



DEUTSCHE BÖRSE  
GROUP

[www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com)

# Finanzbericht 2017

Auszug: Wirtschaftsbericht



## Wirtschaftsbericht

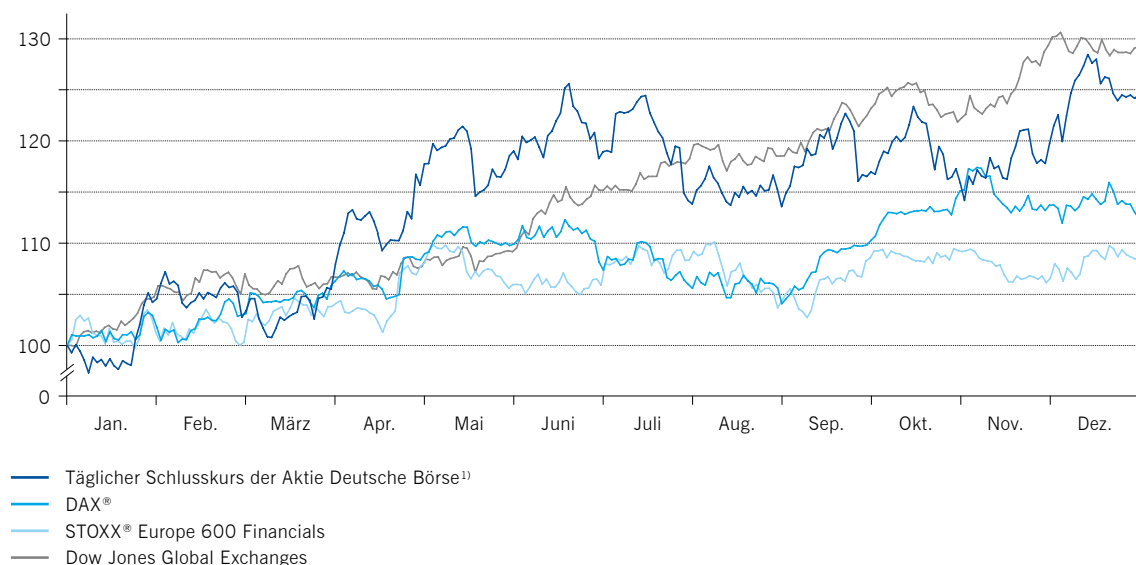
### Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Makroökonomische Rahmenbedingungen hatten und haben einen erheblichen Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld und das Handelsgeschehen an den Märkten. Das gesamtwirtschaftliche Marktumfeld stellte sich für die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr vielschichtig dar – einige Faktoren wirken sich stimulierend auf das Geschäft aus, andere haben das Potenzial, die Marktteilnehmer zu verunsichern und in ihrer Geschäftsaktivität zu bremsen:

- Die robuste weltwirtschaftliche Lage mit einer im Berichtsjahr wachsenden Wirtschaft in den für die Gruppe Deutsche Börse relevanten Volkswirtschaften (Zentraleuropa, USA)
- Die anhaltende Niedrigzinspolitik seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) mit Einlagezinsen bei negativen 0,4 Prozent und daraus folgend die weiterhin hohe Bereitstellung von Liquidität, verstärkt noch durch das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen (Quantitative Easing, QE).
- Die in den USA seitens der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bereits Ende 2015 eingeleitete Zinswende, die im Berichtsjahr mit Leitzinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte im März, Juni und Dezember bekräftigt wurde
- Die auf äußerst niedrigem Niveau verharrende Volatilität im Aktienmarkt (gemessen am VDAX®); Volatilität ist einer der Haupttreiber der Handelsaktivität auf den Kassa- und Terminmärkten.
- Die stabilere wirtschaftliche Situation im Euroraum, verbunden allerdings mit Unsicherheit, wie der Austritt Großbritanniens aus der EU gestaltet und welche Auswirkungen dies für die Märkte haben wird
- Das wieder zunehmende Vertrauen in ein geeintes Europa nach den Wahlergebnissen in Deutschland, Frankreich, Österreich und den Niederlanden
- Die instabilen politischen Verhältnisse in einigen Regionen Osteuropas sowie die immer wieder aufflammenden Krisenherde in der arabischen Welt und ihre Auswirkungen auf die westliche Welt

### Die Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG und der Referenzindizes im Jahr 2017

Indexiert auf den Schlusskurs des 30. Dezember 2016



1) Zwischen dem 30. Dezember 2016 und dem 3. April 2017 beziehen sich die Angaben auf die zum Umtausch eingereichten Aktien (ISIN DE000A2AA253).

- die regulatorischen Vorhaben und damit verbunden die höheren Anforderungen an die Kapitalmarktteilnehmer (siehe den [Abschnitt „Regulatorisches Umfeld“](#))

Vor diesem Hintergrund wuchs die Wirtschaft 2017 in den Industrieländern nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) deutlich stärker als im Vorjahr. Nachdem 2016 ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,7 Prozent zu verzeichnen war, stieg diesen Schätzungen zufolge das reale Bruttoinlandsprodukt 2017 um 2,3 Prozent. Das globale Wirtschaftswachstum lag im Jahr 2017 bei 3,7 Prozent (2016: real 3,2 Prozent).

Einhergehend mit dem weltweiten konjunkturellen Aufschwung lag das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland nach ersten Einschätzungen 2017 ebenfalls deutlich über dem Niveau des Vorjahres. Der IWF schätzte nach einer im Januar 2018 veröffentlichten Kalkulation das Wachstum der Wirtschaftsleistung in der Bundesrepublik Deutschland im Jahr 2017 auf 2,5 Prozent (2016: real 1,9 Prozent).

Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der Eurozone hat sich 2017 leicht verbessert. 2017 befand sich kein Land mehr in einer Rezession; zudem beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum in einigen Ländern des europäischen Wirtschaftsraums, insbesondere in Frankreich und Italien. Die EZB sieht daher die wirtschaftliche Lage in der EU als stabil an. Der Einlagenzins für Banken liegt nun seit März 2016 bei –0,4 Prozent. Zudem verlängerte sie ihr Anleihekaufprogramm um neun Monate bis September 2018, reduzierte allerdings den Umfang ab Januar 2018 von 60 Mrd. € auf 30 Mrd. € pro Monat. Im Jahr 2017 lag das monatliche Rückkaufvolumen konstant bei 60 Mrd. €.

Für die Wirtschaftsleistung der USA erwartet der IWF, dass diese 2017 real um 2,3 Prozent gestiegen ist, nach 1,5 Prozent Wachstum im Jahr zuvor. Da sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter entspannt hat und für 2018 – insbesondere aufgrund der Steuererleichterungen für Unternehmen – ein höheres Wirtschaftswachstum erwartet wird, hat die US-amerikanische Notenbank ihren Leitzins im Dezember 2017 weiter angehoben. Er liegt nun in einer Spanne von 1,25 bis 1,50 Prozent.

In Summe haben sich das verbesserte Wirtschaftswachstum, der Rückgang der politischen Unsicherheit in Europa und die kontinuierliche Niedrigzinspolitik der EZB leicht positiv auf den Handel an den europäischen Kapitalmärkten ausgewirkt. Die Gruppe verzeichnete Zuwächse im Handel mit Aktien und profitierte deutlich beim Handel von Zinsderivaten, während Aktienindexderivate vor dem Hintergrund historischer Tiefstände der Volatilität deutlich weniger gehandelt wurden, sodass die Volumina an der Eurex Exchange in Summe leicht unter dem Vorjahr lagen.

#### Entwicklung der Handelsaktivität an ausgewählten europäischen Kassamärkten

	2017 Mrd. €	Veränderung ggü. 2016 %
<b>Gruppe Deutsche Börse</b>	<b>1.467,6</b>	<b>7</b>
Euronext <sup>1)</sup>	1.906,9	6
Borsa Italiana <sup>2)</sup>	745,9	6
London Stock Exchange <sup>2)</sup> (£)	1.338,9	5
Bolsas y Mercados Españoles <sup>1)</sup>	651,4	0

1) Handelsvolumen im elektronischen Handel (Einfachzählung)

2) Teil der London Stock Exchange Group

Quelle: Angeführte Börsen

#### Entwicklung der gehandelten Kontrakte an ausgewählten Terminmärkten

	2017 Mio. Kontrakte	Veränderung ggü. 2016 %
National Stock Exchange of India	2.465,3	15
CME Group	4.088,9	4
Intercontinental Exchange	2.125,3	4
<b>Gruppe Deutsche Börse – Eurex®</b>	<b>1.675,9</b>	<b>–3</b>
Shanghai Futures Exchange	1.364,2	–19
Moscow Exchange	1.544,1	–21

Quelle: Angeführte Börsen

## Regulatorisches Umfeld

Die internationale Finanzkrise hat gezeigt, dass die globalen Finanzmärkte transparenter und stabiler werden müssen, und sie hat eine Diskussion darüber angestoßen, welche Rolle die Finanzmarktinfrastruktur dabei einnehmen kann und wie diese im Detail gestaltet werden soll. Mit der Entscheidung Großbritanniens, die EU zu verlassen, müssen auch die für die Finanzbranche relevanten Bedingungen des Brexits verhandelt werden. In diesem Kontext ist es wichtig, die Bedürfnisse aller Interessengruppen im Blick zu behalten.

Als Anbieter hochgradig regulierter Marktinfrastruktur verfolgt die Gruppe Deutsche Börse dasselbe Ziel wie nationale Gesetzgeber, die Europäische Union und die G20: die Stärkung transparenter, stabiler und regulierter Märkte. Die Gruppe Deutsche Börse erweist sich dabei als konstruktiver Partner und bringt sich aktiv in die politische Diskussion über geeignete nationale und europäische Initiativen zur Regulierung der Finanzmärkte ein.

Der erhebliche Zuwachs aufsichtsrechtlicher Anforderungen wirkt doppelt auf die Gruppe Deutsche Börse: Als Marktinfrastrukturanbieter muss sie zum einen ihren aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen nachkommen; zum anderen verfolgt sie das Ziel, ihren Kunden genau die Produkte und Dienstleistungen zu bieten, die diese brauchen. Diese Position an der Schnittstelle zwischen Aufsichtsbehörden und Kunden ist eminent wichtig – und die Gruppe Deutsche Börse nutzt sie, um ihre Kunden bei der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen und damit bei der Risikominimierung zu unterstützen. Die diversen regulatorischen Dossiers haben unterschiedliche Auswirkungen auf und/oder bieten Chancen für die Geschäftsbereiche, die zur Wertschöpfungskette der Gruppe Deutsche Börse beitragen.

### Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen

#### Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II, MiFIR)

Die überarbeitete Richtlinie (MiFID II) und die begleitende Verordnung (MiFIR) sind seit 3. Januar 2018 in Anwendung.

Das Europäische Parlament, die Europäische Kommission und der Rat haben den größten Teil der Durchführungsmaßnahmen (Level 2) vereinbart; derzeit werden Nachbesserungen an den Regelungen für systematische Internalisierer vorgenommen, die für gleiche Wettbewerbsbedingungen sorgen sollen. Konkrete Auslegungs- und Anwendungsfragen werden derzeit von der European Securities and Markets Authority (ESMA) in enger Zusammenarbeit mit nationalen Aufsichtsbehörden entwickelt (Level 3).

MiFID II und MiFIR werden den europäischen Finanzmarkt grundlegend verändern, indem sie die Transparenzanforderungen erhöhen, die Stabilität und Integrität der Marktinfrastruktur ausbauen, die Mikrostruktur des Marktes einer Revision unterziehen sowie die Qualität und Verfügbarkeit von Marktdaten verbessern. Auch auf die Gruppe Deutsche Börse wirken sich die neuen Regelungen umfassend aus, hier insbesondere auf Handel und Clearing sowie das Marktdatengeschäft. Dabei hat das Unternehmen verschiedene Produkte und Dienstleistungen entwickelt, um Kunden bei der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Vorgaben zu unterstützen. Diese beziehen sich insbesondere auf Anforderungen zu Transparenz und Offenlegung, Market Making und algorithmischem Handel sowie auf die organisatorischen Anforderungen von Sicherheitsmechanismen für Handelsplätze und Marktteilnehmer.

#### Regulierung verpackter Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs-Verordnung)

Die Verordnung (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products, PRIIPs) ist eine Antwort auf die Marktentwicklung, aufgrund der Kleinanleger sich bei der Entscheidung über eine Investition mit

einer stets wachsenden Vielfalt verfügbarer Investitionsmöglichkeiten konfrontiert sehen. Um die Transparenz bezüglich dieser Produkte zu erhöhen, fordert die PRIIPs-Verordnung die Bereitstellung von Basisinformationsblättern (Key Information Documents, KIDs), um einen Standard für veröffentlichte Informationen für Kleinanleger innerhalb der EU zu schaffen. Die standardisierten KIDs fassen wichtige Aspekte wie Risiken, Prämien und Kosten verschiedener PRIIPs zusammen und helfen so Investoren, diese PRIIPs besser zu verstehen und zu vergleichen. Für börsengehandelte Derivate sind spezielle rechtliche Anforderungen vorgeschrieben.

Gemäß der PRIIPs-Verordnung ist Eurex ein PRIIP-Hersteller für börsengehandelte Derivate und stellt folglich Basisinformationsblätter für alle börsengehandelten Produkte aus dem Eurex-Produktportfolio zur Verfügung. Die PRIIPs-Verordnung findet seit dem 1. Januar 2018 Anwendung.

#### **EMIR: Implementierung und Überarbeitung**

Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) ist als die wesentliche Regulierung für zentrale Gegenparteien 2012 in Kraft getreten. Die im Sommer 2017 veröffentlichten Überarbeitungsvorschläge der Verordnung (EMIR Review) haben das Ziel, einerseits die Effizienz zu steigern und andererseits auch nach dem Brexit die Sicherheit und Stabilität der Finanzmärkte sicherzustellen. Die Vorschläge beziehen sich beispielsweise auf Anpassungen der Berichterstattung und der Aufsichtsstruktur sowie auf die Erleichterung des Zugangs zu zentralem Clearing für kleinere Marktteilnehmer. Die Deutsche Börse begrüßt die Überarbeitung, sieht Chancen für sich und bietet ihren Kunden diesbezüglich marktorientierte Dienstleistungen und Produkte an.

Mit der Veröffentlichung des Überarbeitungsvorschlags der EU-Kommission wurde der Legislativprozess im Europäischen Parlament und Europäischen Rat angestoßen.

#### **Sanierungs- und Abwicklungsregulierung für zentrale Kontrahenten**

Die Entwicklung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen für zentrale Kontrahenten ist der nächste logische legislative Schritt nach der EU-Marktinfrastrukturverordnung EMIR, um zentrale Kontrahenten noch sicherer und stabiler zu machen. Ein zentraler Aspekt der Regulierung ist die Erarbeitung solider Anreizstrukturen auf europäischer und globaler Ebene, um einen Gleichlauf der Interessen der involvierten Anspruchsgruppen zu schaffen.

Nach der Abstimmung internationaler Standards hat die EU-Kommission als nächsten Schritt im November 2016 einen Gesetzesentwurf zu Sanierungs- und Abwicklungsplänen für zentrale Kontrahenten veröffentlicht und damit den Legislativprozess im Europäischen Parlament und Europäischen Rat angestoßen.

#### **Regulierung von Wertpapierzentralverwahren (CSDR)**

Mit der CSDR wurde im September 2014 erstmals ein einheitliches europäisches Regelwerk für Wertpapierzentralverwahrer geschaffen. Die offiziellen technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS) wurden im März 2017 veröffentlicht. Die CSDR führt zu einer Vereinheitlichung der Wertpapierabwicklungssysteme und der Aufsichtsregeln für Zentralverwahrer in Europa. Das stärkt das Geschäftsmodell von Clearstream, da es weiterhin erlaubt sein wird, integrierte Bankdienstleistungen anzubieten. Die Lizenzanträge wurden Ende September 2017 bei den lokalen Regulatoren eingereicht; Zulassungsentscheidungen werden im Laufe des Jahres 2018 erwartet. Es ist zurzeit davon auszugehen, dass Zentralverwahrer und ihre Kunden ab Mitte Mai 2018 zur Einhaltung der neuen CSDR-Vorschriften verpflichtet sein werden. Die Regeln zur Abwicklungsdisziplin sind noch nicht finalisiert, werden aber voraussichtlich im Laufe des Jahres 2020 in Kraft treten. Die Gruppe Deutsche Börse wird ihre Kunden mit bestehenden und erweiterten Serviceangeboten dabei unterstützen, die neuen Anforderungen zu erfüllen.

**Verordnung über Benchmarks und Indizes**

Am 30. Juni 2016 trat die Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert verwendet werden (Benchmark-Verordnung), in Kraft. Der endgültige Anwendungstermin der Verordnung ist der 1. Januar 2018. Administratoren von Benchmarks aus EU- und Nicht-EU-Ländern müssen bis zum 1. Januar 2020 zugelassen bzw. anerkannt werden. Die Benchmark-Verordnung ist weitestgehend an die global geltenden Prinzipien für finanzielle Benchmarks der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) angelehnt. Diese Prinzipien wurden bereits im Jahr 2013 als Reaktion auf die Manipulation bestimmter Indizes oder Referenzzinssätze (etwa LIBOR und Euribor) entwickelt.

Die Gruppe Deutsche Börse, die sowohl für ihre DAX®-Indizes als auch für die Indizes ihres Tochterunternehmens STOXX Ltd. die IOSCO-Prinzipien im Jahr 2014 erfolgreich umgesetzt hat, begrüßt die Einigung zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat. Die konkreten Auswirkungen der EU-Verordnung auf die Geschäftsaktivitäten der Gruppe hängen von den Implementierungsmaßnahmen ab, die derzeit von der EU-Kommission und der ESMA noch in Form delegierter Rechtsakte und technischer Standards erarbeitet werden.

### Überblick über regulatorische Initiativen und ihre Auswirkungen auf die Geschäftsfelder der Gruppe Deutsche Börse

	Kassamarkt	Eurex	EEX	360T	Eurex Clearing	Clearstream	IT & MD+S	Status zum 31. Dezember 2017
<b>Finanzmarktinfrastruktur</b>								
MiFID II, MiFIR	X	X	X	X	X		X	2014 veröffentlicht; Anwendung seit 3. Januar 2018
PRIIPs		X						Anwendung seit 1. Januar 2018
EMIR			X	X	X	X		2012 in Kraft getreten; 2017 überarbeitet
Sanierungs- und Abwicklungsregulierung für zentrale Kontrahenten			X		X	(X) <sup>1)</sup>		Gesetzesentwurf im Legislativprozess
CSDR	X	X			X	X		2014 in Kraft getreten; Anwendung voraussichtlich ab Mitte Mai 2018
Verordnung über Benchmarks und Indizes		X	X		X		X	Am 30. Juni 2016 in Kraft getreten; Anwendung seit 1. Januar 2018
Kapitalmarktunion	X	X	X		X	X	X	2017 Halbjahresbilanz; Umsetzung bis 2019
Überprüfung der europ. Aufsichtsstrukturen (ESAs Review)					X		X	Legislativprozess mit Veröffentlichung eines Gesetzesvorschlags im September 2017 begonnen
<b>Banken und Wertpapierfirmen</b>								
Basel III					X	X		Fertigstellung Ende 2017 mit anschließender Umsetzung in der EU
CRD V, CRR II			X		X	X		Fertigstellung für Ende 2018/Anfang 2019; Umsetzung voraussichtlich Anfang 2021
SFTR						X		2016 in Kraft getreten; Durchführungstandards noch ausstehend

1) Nicht im Gesetzesvorschlag enthalten

### **Kapitalmarktunion**

Die Europäische Kommission hat mit der geplanten Kapitalmarktunion den Fokus auf Wachstum und Industriepolitik gelegt. Hauptziele sind die nachhaltige Förderung von Wachstum und Arbeitsplätzen sowie die Entwicklung eines diversifizierten Finanzsystems, das die Bankfinanzierung durch hochentwickelte Kapitalmärkte ergänzt. Eine erfolgreiche Kapitalmarktunion ist wichtiger denn je, insbesondere da die EU im globalen Wettbewerb im Vergleich bei vielen Kennzahlen zurückfällt. Gelingt es, attraktive, integrierte paneuropäische Kapitalmärkte zu schaffen, wird dies europaweit inaktives Kapital freisetzen, da Sparer zwischen mehr Investitionsformen wählen können und Unternehmen gleichzeitig bessere Finanzierungsmöglichkeiten erhalten. Im Juni 2017 hat die Europäische Kommission ihre Halbzeitbilanz veröffentlicht, in der sie darauf hinweist, dass 20 von 33 Maßnahmen des Aktionsplans bereits erfolgreich umgesetzt wurden. Des Weiteren hat sie angekündigt, weitere Initiativen zur Förderung der Kapitalmarktunion im Laufe des Jahres 2018 anzustoßen.

Die Kapitalmarktunion beeinflusst die gesamte Wertschöpfungskette der Gruppe Deutsche Börse. Daher unterstützt die Gruppe das Vorhaben seit Beginn, beteiligt sich aktiv an der politischen Debatte und trägt dazu bei, einen sicheren und integrierten EU-27-Kapitalmarkt zu schaffen. Die Deutsche Börse unterstützt die Ziele der Kapitalmarktunion u. a. durch das Deutsche Börse Venture Network<sup>®</sup>, eine Plattform, um junge, wachstumsstarke Unternehmen mit Investoren zusammenzubringen, oder durch den von ihr geförderten FinTech Hub, ein Gründerzentrum für Fintech-Unternehmen.

### **Brexit**

Großbritannien hat am 29. März 2017 gemäß Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union seinen Austritt gegenüber der EU offiziell erklärt. Damit hat der zweijährige Verhandlungsprozess über die Modalitäten des Austritts begonnen. Zahlreiche relevante Fragestellungen zur Neuordnung der Beziehungen zwischen Großbritannien und den in der EU verbleibenden 27 Staaten (EU-27) müssen innerhalb dieses Zeitraums geklärt werden.

Es bleibt abzuwarten, welchen Ausgang die derzeitigen Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU-27 nehmen. Falls bis zur Wirksamkeit des Brexits am 29. März 2019 keine neuen Verträge oder Übergangsregelungen zwischen der Europäischen Kommission und der britischen Regierung verhandelt worden sind, könnten britische Finanzdienstleister ihre bestehenden „EU-Pass“-Rechte verlieren. Dadurch dürften sie ihren EU-Kunden auch keine Services mehr anbieten.

Der Rat und die EU-Kommission streben den Beginn des Ratifizierungsprozesses ab Oktober 2018 an. Eine Verlängerung der Zweijahresfrist wäre nur bei einstimmiger Zustimmung der EU-27 möglich, was vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Interessen derzeit nicht realistisch erscheint. Es ist daher davon auszugehen, dass Großbritannien die EU im März 2019 verlassen wird.

Die Finanzmärkte der EU und Großbritanniens sind stark miteinander vernetzt. Der britische Finanzmarkt dient derzeit als Hauptumschlagplatz für andere Finanzzentren der EU, auf ihn entfallen fast 80 Prozent der Aktivitäten der EU im Finanzmarktsektor.

Das wichtigste Ziel der Deutschen Börse ist und bleibt es, widerstandsfähige und stabile Handels- und Nachhandelsbedingungen zu schaffen. Die Gruppe Deutsche Börse steht im fortlaufenden und engen Kontakt mit ihren Kunden, Aufsichtsbehörden und Verbänden, um die Auswirkungen des Brexits zu analysieren und die Bedürfnisse all ihrer Interessengruppen zu erkennen.

Die Gruppe hat das Ziel, Lösungen zu entwickeln, die ihre Kunden während und nach dem Brexit unterstützen, um dessen Folgen soweit wie möglich abzumildern. Sie ist der festen Überzeugung, dass sie ihren Kunden auch nach dem Brexit neben den Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Börsenhandels (Vorhandel, Handelsausführung und Nachhandel) zusätzliche, für alle Parteien wertvolle Dienstleistungen anbieten kann. Die Gruppe deckt alle Anlageklassen ab und ist mit den wichtigsten Finanzmärkten verbunden.

### **Überprüfung der europäischen Aufsichtsstrukturen (ESAs Review)**

Aufgrund der aus der Finanzkrise 2007/2008 gewonnenen Einsichten war die Europäische Union bestrebt, eine effizientere, stärker integrierte europäische Aufsicht zu etablieren. Mit der Einführung des Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision, ESFS) im Jahr 2010 wurde mit den drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) und dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) erstmals eine neue Aufsichtsstruktur auf europäischer Ebene geschaffen. Diese Aufsichtsstruktur wird von der Europäischen Kommission alle drei Jahre auf ihre Aufgaben und Organisation hin überprüft.

Als Teil dieser regelmäßigen Überprüfung und eingebettet in den aktualisierten Aktionsplan der Kapitalmarktunion, hat die EU-Kommission im Frühjahr 2017 eine öffentliche Konsultation und im September 2017 einen Gesetzesvorschlag veröffentlicht, um Aufgaben, Befugnisse, Finanzierung und Governance der ESAs neu auszurichten. Besonders die ESMA soll durch Ausweitung ihrer Aufsichtskompetenzen eine Aufwertung erfahren. Denn v. a. vor dem Hintergrund des Brexits erscheint es der Europäischen Kommission von höchster Dringlichkeit, die europäischen Aufsichtsstrukturen an die neuen politischen Gegebenheiten anzupassen und innerhalb der verbleibenden EU-27 für bestimmte grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen stärker zu integrieren.

Die Arbeit der ESAs, insbesondere der ESMA, hat Auswirkungen auf die gesamte Wertschöpfungskette der Gruppe Deutsche Börse. Die Gruppe begrüßt den Fortschritt, den die EU im vergangenen Jahrzehnt in den Bereichen Finanzmarktregulierung und -aufsicht erzielt hat. Derzeit befinden sich EU-Bestimmungen mit Relevanz für Aufsichtsstrukturen noch in der Umsetzung, die europäischen Kapitalmärkte sollen durch Projekte wie die Kapitalmarktunion weiter vereinheitlicht werden, und der Brexit wird grundlegende Auswirkungen auf Finanzmärkte und ihre regulatorischen Rahmenwerke haben. Effiziente Aufsicht mit klaren Verantwortlichkeiten und Entscheidungsprozessen bleibt im Kontext dieser Herausforderungen ein wichtiges Thema, daher beteiligt sich die Gruppe Deutsche Börse aktiv an der politischen Debatte. Die Überprüfung der europäischen Aufsichtsstrukturen sollte ein Wachstum förderndes Umfeld sicherstellen und das bestehende Aufsichtsregime, wenn nötig, sorgfältig anpassen, um Finanzstabilität, aber auch Rechtssicherheit und operative Funktionalität beaufsichtigter Unternehmen sicherzustellen.

Weitere Informationen zu regulatorischen Themen sind auf der Website der Gruppe Deutsche Börse unter [www.deutsche-boerse.com/regulierung](http://www.deutsche-boerse.com/regulierung) zu finden.



## Regelungen für Banken und Wertpapierfirmen

### Basel III

Infolge der globalen Finanzkrise 2007/2008 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) aufgrund entsprechender Vereinbarungen der G20 die bisherigen Regeln für Banken (Basel II) erheblich überarbeitet. Seit den ersten Eckpfeilern im Jahr 2011 wurden weitere Änderungen veröffentlicht und das überarbeitete Regelwerk nunmehr als Basel III am 7. Dezember 2017 abgeschlossen. Folgende Änderungen wurden bereits umgesetzt:

- Strengere Definition des Eigenkapitalbegriffs
- Höhere Eigenkapitalausstattung
- Überarbeiteter Marktrisikorahmen
- Einführung einer Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio)
- Einführung internationaler Regelungen für die Begrenzung der Risikokonzentration (Großkredit-Regelungen)
- Einführung von Liquiditätsanforderungen

Mit den im Dezember 2017 beschlossenen Maßnahmen treten bis zum 1. Januar 2022 sukzessive überarbeitete Regelungen im Wesentlichen für die Kapitalunterlegung des Kredit- und operationellen Risikos in Kraft. Dabei wurden zusätzlich zum Kreditrisikorahmen sowohl der standardisierte als auch der modellbasierte Ansatz substantiell überarbeitet und die Regelungen zum operationellen Risiko auf einen modifizierten Standardansatz beschränkt. Ergänzend wurde eine Untergrenze für die Kapitalanforderungen zum Kreditrisiko festgelegt, sofern diese nach internen Modellen berechnet werden. Der sog. Output Floor wurde auf 72,5 Prozent der Kapitalanforderung nach dem Standardansatz festgelegt.

Der BCBS hat zudem erste Vorschläge vorgelegt, wie Forderungen an öffentliche Stellen künftig behandelt werden sollen. Diese wird der BCBS in Ergänzung zu den Basel III-Regelungen weiterentwickeln und ggf. zu einem späteren Zeitpunkt in Kraft setzen.

### CRD V/CRR II

Um den laufenden Änderungen an Basel III und weiteren Elementen der Bankenregulierung Rechnung zu tragen, schlug die EU-Kommission im November 2016 Änderungen an der Kapitaladäquanzrichtlinie und -verordnung CRD IV/CRR vor. Diese beziehen sich u. a. auf die Mindestanforderungen an Eigenkapital und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten („minimum requirements for equity and eligible liabilities“, MREL) sowie die Fähigkeit, Gesamtverluste zu absorbieren („total loss-absorbing capacity“, TLAC); sie ziehen auch Änderungen in der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) und der dazu ergangenen Verordnung nach sich.

Neben den Änderungen zu MREL und TLAC betreffen die Vorschläge der EU-Kommission insbesondere folgende Punkte:

- Die Einführung einer bindenden Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) von 3 Prozent
- Die Einführung einer strukturellen Liquiditätsquote („net stable funding ratio“, NSFR)
- Die Überarbeitung des Marktpreisrisikorahmens

Die Gruppe Deutsche Börse erwartet, dass der von der EU-Kommission vorgelegte Gesetzentwurf nicht vor Ende 2018 finalisiert wird und die entsprechenden Anforderungen nicht vor Anfang 2021 in Kraft treten. Der Entwurf befindet sich weiterhin in der Diskussion, und die Auswirkungen auf die Finanzmarktinfrastruktur sind bislang noch nicht abzuschätzen.

Zum 1. Januar 2014 traten die CRD IV/CRR zur Umsetzung erster Elemente von Basel III in Kraft. Hierzu gibt es noch bis zum 1. Januar 2019 Übergangsregelungen. Die vom BCBS im Dezember 2017 beschlossenen Maßnahmen zum Abschluss von Basel III werden voraussichtlich erst nach Abschluss des CRD V/CRR II-Pakets aufgenommen, um fristgerecht bis 2022 in EU-Recht umgesetzt zu werden.

Die Gruppe Deutsche Börse beteiligt sich aktiv und kontinuierlich an der Diskussion zur Modifikation der Bankenregulierung. In diesem Rahmen weist sie auf die Auswirkungen auf Finanzmarktinfrastrukturanbieter mit (eingeschränkter) Banklizenz und auf die Notwendigkeit einer spezifischen Behandlung der regulierten Gesellschaften hin, um die Stabilität des Finanzmarktes hinsichtlich bankspezifischer Anforderungen nicht negativ zu beeinflussen. Darüber hinaus hat die Gruppe die Kapitalausstattung ihrer regulierten Konzerneinheiten im Blick und greift bei Bedarf ein, um eine adäquate Risikoabdeckung zu gewährleisten.

### **Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften**

Die Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (SFTR) wurde am 23. Dezember 2015 im Europäischen Amtsblatt veröffentlicht. Sie sieht eine Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte und Repo-Transaktionen an sog. zentrale Transaktionsregister vor. Des Weiteren macht sie Vorgaben hinsichtlich der Weiterverpfändung von Sicherheiten und für Berichtspflichten von Investmentfondsanbietern, die in der Wertpapierleihe tätig sind. Die Einführung einer umfassenden Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte hat auf den Clearstream-Teilkonzern, die Eurex Clearing AG und die REGIS-TR S.A. verschiedene Auswirkungen. Für die eigenen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte sind höhere Aufwände und somit auch Kosten zu erwarten. Durch die Meldepflicht an Transaktionsregister ergeben sich jedoch auch Geschäftspotenziale für REGIS-TR. Die ESMA hat entsprechende Durchführungsstandards entworfen und im April 2017 der EU-Kommission vorgelegt. Die EU-Kommission hat die Standards bisher noch nicht in Kraft gesetzt.

### **Einheitliche Aufsicht für Wertpapierfirmen**

Am 20. Dezember 2017 hat die EU-Kommission einen Gesetzesentwurf für ein einheitliches Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen veröffentlicht, der auf einem von der European Banking Authority (EBA) erarbeiteten Vorschlag basiert. Die EBA hatte ihren Entwurf im Rahmen einer öffentlichen Konsultation zur Diskussion gestellt und auf Basis der erhaltenen Rückäußerung den ursprünglichen Entwurf modifiziert. Die Gruppe Deutsche Börse hat sich an der EBA-Konsultation beteiligt und wird den Gesetzgebungsprozess weiter konstruktiv begleiten. Der Gesetzesentwurf wird aktuell analysiert und Auswirkungen auf Gruppenunternehmen und Marktteilnehmer werden adressiert.

## **Geschäftsverlauf**

Die am Anfang des Wirtschaftsberichts beschriebenen Rahmenbedingungen führten in Summe dazu, dass die Lage auf den Kapitalmärkten für Finanzdienstleister im Berichtsjahr etwas freundlicher war als noch im Jahr 2016. Solides Wirtschaftswachstum in den zentralen Volkswirtschaften, eine starke deutsche Wirtschaft mit guten Firmenbilanzen und die trotz des bevorstehenden Austritts Großbritanniens stabile politische Situation in der EU bedeuten einen guten Nährboden für das Geschäft eines Börsenbetreibers. Die Indexstände der Leitindizes DAX<sup>®</sup> und STOXX<sup>®</sup> erreichten Rekordniveau, das Handelsvolumen auf den Kassamarkt-Handelsplätzen der Gruppe Deutsche Börse stieg gegenüber dem Vorjahr an. Auf der anderen Seite belasteten die niedrige Volatilität im Aktienmarkt und die Politik der monetären Lockerung seitens der EZB andere Geschäftsfelder der Gruppe Deutsche Börse wie den Handel mit Indexderivaten bei Eurex. Weiterhin positiv entwickelten sich die Wachstumsbereiche der Gruppe, wie Investment Funds Services bei Clearstream, das Devisengeschäft von 360T und das Indexgeschäft im Segment Market Data + Services (MD+S). Im Nachhandelsgeschäft stieg der Wert der über

den nationalen Zentralverwahrer (Central Securities Depository, CSD) verwahrten Wertpapiere, während das Geschäft des internationalen Zentralverwahrers (International Central Securities Depository, ICSD) etwas nachgab. Aufgrund der wieder steigenden Zinsen in den USA sind die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft bei Clearstream deutlich gewachsen. Im Jahresverlauf war das vierte Quartal am stärksten und das dritte Quartal am schwächsten.

### Vergleichbarkeit von Angaben

#### Nicht fortgeführte Geschäftstätigkeit

Der Verkauf der International Securities Exchange Holdings, Inc. (ISE) zum 30. Juni 2016 stellt eine nicht fortgeführte Geschäftstätigkeit im Sinne des International Financial Reporting Standards 5 (IFRS 5) dar. Gemäß den Anforderungen des IFRS berichtet dieser zusammengefasste Lagebericht die finanziellen Kennzahlen des Vorjahres ohne diese nicht fortgeführte Geschäftstätigkeit.

#### Änderungen im Konsolidierungskreis und in der Segmentberichterstattung

Innerhalb der Organisation der Gruppe gab es im Berichtsjahr ab dem ersten Quartal 2017 Änderungen bei der Zuordnung von Erlösen und Kosten zu den einzelnen Segmenten. Diese wirkten sich wie folgt auf die Segmentberichterstattung aus; die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

- Erlöse und Kosten aus „Managed Services“ (insbesondere IT-Dienstleistungen für Kunden von Clearstream) werden im ICSD-Geschäft im Segment Clearstream berichtet (bislang unter Infrastructure Services im Segment Market Data + Services).
- Erlöse und Kosten aus der Entwicklung einer Plattform für den gemeinsamen europaweiten Intraday-Strommarkt (XBID) werden unter Commodities im Segment Eurex berichtet (bislang unter Infrastructure Services im Segment Market Data + Services).
- Innerhalb des Segments Xetra wurden die Definitionen der Produktgruppen angepasst, u. a. mit der Einführung der Produktgruppe „Partnermärkte“. Erlöse und Kosten wurden entsprechend zugeordnet.

Im Jahr 2017 gab es zudem Änderungen im Konsolidierungskreis: Seit dem 3. Mai 2017 wird die EEX US Holdings, Inc., Muttergesellschaft der im ersten Quartal 2017 akquirierten Nodal Exchange Holdings, LLC, voll in den Konzernabschluss einbezogen. Erlöse und Kosten werden im Segment Eurex berichtet.

Um transparent über die Kosten und das Ergebnis zu berichten und die Vergleichbarkeit mit Wettbewerbern zu erhöhen, weist die Gruppe Deutsche Börse die operativen Kosten nunmehr getrennt von Abschreibung und Wertminderungsaufwand aus und führt als weitere Kenngröße das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibung (EBITDA) ein. Die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

### Ertragslage

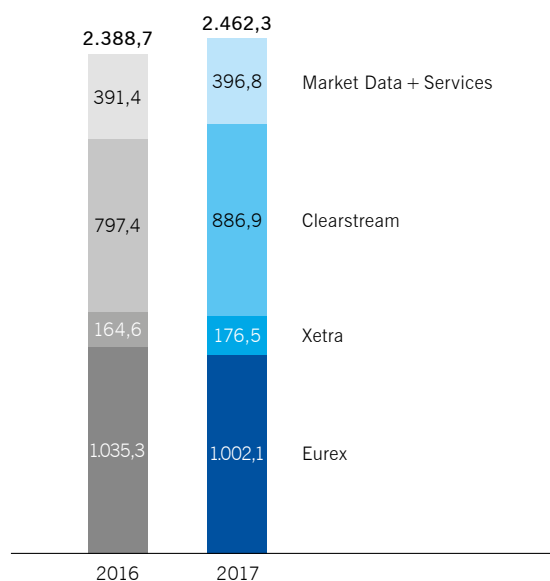
Die Gruppe Deutsche Börse kann auf ein zufriedenstellendes Geschäftsjahr zurückblicken. Die strukturellen Treiber des Geschäfts waren weitgehend intakt und trugen wesentlich zum Wachstum der Erlöse und des Ergebnisses bei. Hiervon profitierte v. a. das Verwahrgeschäft, das Fondsgeschäft sowie das Sicherheitenmanagement bei Clearstream. Das Indexgeschäft von MD+S sowie neue, innovative Terminmarktprodukte sind ebenfalls strukturell gewachsen. Zyklische Faktoren wie die höheren Zinsen in den USA gaben der Gruppe zwar Rückenwind im Bankgeschäft von Clearstream oder beim Handel von Zinsderivaten im Terminmarkt, allerdings konnten diese Zugewinne den ebenfalls zyklisch bedingten Rückgang in wichtigen Erlösquellen nicht komplett abfedern. So litt z. B. der Handel von Indexderivaten unter der anhaltend niedrigen Aktienmarktvolatilität.

Die Nettoerlöse der Gruppe Deutsche Börse stiegen im Geschäftsjahr 2017 um 3 Prozent. Das stärkste Wachstum erzielten dabei die Segmente Clearstream mit einem Plus von 11 Prozent und Xetra mit einer Steigerung von 7 Prozent. Die Nettoerlöse im Segment Market Data + Services nahmen um 1 Prozent zu – MD+S konnte somit den Erlösrückgang durch den Verkauf von Market News International Inc. (MNI) und Infobolsa im ersten Halbjahr 2016 mehr als ausgleichen. Das Segment Eurex blieb um 3 Prozent hinter dem Vorjahr zurück. Die Nettoerlöse setzen sich zusammen aus den Umsatzerlösen zuzüglich der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft und der sonstigen betrieblichen Erträge; die volumenabhängigen Kosten werden abgezogen.

Im Terminmarkt spiegelte sich die niedrige Volatilität im gesunkenen Handelsumsatz mit Indexderivaten, das größte Geschäftsfeld der Eurex Exchange. Dagegen nahm das Handelsvolumen in Zinskontrakten zu, maßgeblich infolge der Zinserhöhungen in den USA und der Erwartung, dass auch die EZB ihre Zinspolitik mittelfristig ändern wird. Insgesamt wurden an Eurex Exchange 3 Prozent weniger Futures und Optionen gehandelt als im Jahr 2016. Ihr Commodities-Geschäft, das sie über die European Energy Exchange und deren Tochtergesellschaften (EEX group) betreibt, konnte die Deutsche Börse in den Sparten Gas und Emissionshandel deutlich ausbauen und ihre Marktposition gegenüber Wettbewerbern und dem außerbörslichen („over the counter“, OTC) Handel stärken. Der Handel von Gasprodukten nahm um 13 Prozent und der Emissionshandel um 45 Prozent zu. Dagegen war der Strommarkt von der Debatte über Preiszonen für den deutschen und österreichischen Markt gekennzeichnet, die die Marktteilnehmer verunsicherte und sie zwischenzeitlich zu OTC-Handelsplattformen wechseln ließ. Die EEX verlor in diesem Zusammenhang unterjährig Marktanteile, konnte diese aber im Jahresverlauf zu einem großen Teil zurückgewinnen. Über das ganze Jahr betrachtet gab der Handel von Stromprodukten an der EEX daher um 16 Prozent nach. Im Devisenhandel, den die Deutsche Börse über ihre Tochtergesellschaft 360T betreibt, trug v. a. das Geschäft von Neukunden dazu bei, dass 360T in einem stagnierenden Markt wachsen konnte. Die Nettoerlöse im Segment Eurex lagen in Summe um 3 Prozent unter denen des Vorjahres.

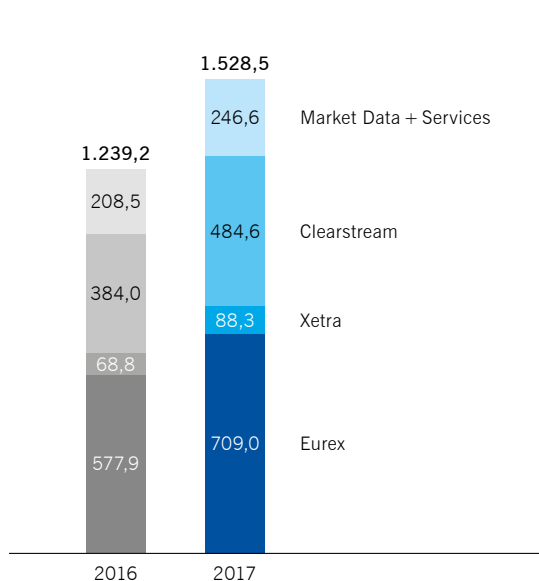
### Nettoerlöse nach Segmenten

in Mio. €



### EBITDA nach Segmenten

in Mio. €



Der Kassamarkt legte gegenüber dem Vorjahr auf allen Handelsplattformen deutlich zu – trotz der sehr niedrigen Volatilität. Zurückzuführen ist dies einerseits auf die äußerst robuste wirtschaftliche Lage in Deutschland, die mit Rekordständen des Leitindex DAX einhergeht, andererseits auf den Gewinn von Marktanteilen im Handel mit DAX-Werten gegenüber anderen Handelsplattformen. Das niedrige Zinsniveau macht Investments in Aktien und andere Wertpapiere mit variabler Rendite attraktiver im Vergleich zu festverzinslichen Anlageformen. Die Nettoerlöse stiegen entsprechend um 7 Prozent.

Das Segment Clearstream erzielte mit seinen dem Handel nachgelagerten Dienstleistungen ein Wachstum der Nettoerlöse von 11 Prozent. Insbesondere den Geschäftsbereich Investment Funds Services konnte Clearstream weiter ausbauen, v. a. durch den Gewinn neuer Kunden als Partner im Hedgefonds-Geschäft. Zudem profitierte Clearstream von den gestiegenen Zinsen in den USA und der gestiegenen Handelsaktivität bei zugleich höheren Bewertungen der verwahrten Wertpapiere im Kassamarkt.

Das Technologie- und Marktdatengeschäft der Gruppe Deutsche Börse (Segment Market Data + Services) zeigte v. a. Zuwächse im Indexgeschäft. Das Datengeschäft blieb konsolidierungsbedingt hinter dem Vorjahr zurück und Infrastructure Services steigerten die Erlöse leicht gegenüber dem Vorjahr. Die Nettoerlöse im Segment Market Data + Services lagen in Summe leicht über denen des Vorjahres – dabei steigerte das Indexgeschäft die Nettoerlöse deutlich um 11 Prozent.

Die operativen Kosten setzen sich zusammen aus dem Personalaufwand und den sonstigen operativen Kosten. Abschreibungen und Wertminderungsaufwand berichtet die Gruppe getrennt von den operativen Kosten. Letztere gingen im Berichtsjahr um 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Sie enthalten Einmaleffekte in Höhe von insgesamt 92,1 Mio. € (2016: 137,7 Mio. €). Diese verteilen sich u. a. auf die Integration von akquirierten bzw. Desintegration von verkauften Gesellschaften (20,7 Mio. €), Effizienzprogramme (18,4 Mio. €), den geplanten Zusammenschluss mit der London Stock Exchange Group (10,3 Mio. €) und strafrechtliche Ermittlungen u. a. gegen Clearstream Banking S.A. in den USA (8,3 Mio. €). Bereinigt um diese Effekte sanken die operativen Kosten leicht um 1 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Ein wesentlicher Faktor bei den operativen Kosten ist der Personalaufwand. Die bereinigten Personalkosten stiegen um 7 Prozent auf 611,9 Mio. € (2016: 573,0 Mio. €), wofür mehrere Gründe anzuführen sind:

- Höhere Zahl der durchschnittlich im Berichtsjahr beschäftigten Mitarbeiter im Zuge der Anstellung von vormals freiberuflich Beschäftigten zum Jahresbeginn
- Höhere Kosten für aktienbasierte Vergütung infolge des gestiegenen Aktienkurses
- Gehaltserhöhung für nicht leitende Angestellte zwischen 2,5 und 4 Prozent (je nach Standort)

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reflektieren hauptsächlich die Kosten für die Weiterentwicklung und den Betrieb der technologischen Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse. Dazu gehören beispielsweise Kosten für IT-Dienstleister und EDV. Ferner enthalten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Kosten für die Büroinfrastruktur an sämtlichen Standorten der Gruppe sowie Reisekosten, die weitgehend vor dem Hintergrund von Vertriebsaktivitäten anfallen. Aufgrund des Geschäftsmodells des Konzerns und der Tatsache, dass das Unternehmen in der Regel seine Produkte und Dienstleistungen nicht an Endkunden vertreibt, machen Werbe- und Marketingkosten nur einen kleinen Teil der operativen Kosten aus. Um Einmaleffekte bereinigt gingen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Berichtsjahr um 10 Prozent zurück. Dieser deutliche Rückgang gegenüber dem Vorjahr ist insbesondere auf die Eingliederung von vorher freiberuflich Beschäftigten zurückzuführen, die damit verbundenen Kosten werden seitdem unter den Personalkosten ausgewiesen.

Das Beteiligungsergebnis der Gruppe Deutsche Börse belief sich auf 197,8 Mio. € (2016: 36,9 Mio. €). Der deutliche Anstieg ist maßgeblich auf einmalige Erträge im Zusammenhang mit der vollständigen Veräußerung der Anteile an der BATS Global Markets, Inc. im ersten Quartal 2017 sowie der Veräußerung der Anteile an der ICE US Holding Company L.P. im vierten Quartal 2017 zurückzuführen. Bereinigt um diese einmaligen Erträge betrug das Beteiligungsergebnis 8,3 Mio. € (2016: 5,7 Mio. €).

Das Ergebnis von Zinsen, Steuern und Abschreibung (EBITDA) steigerte die Gruppe Deutsche Börse um 23 Prozent. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf das höhere Beteiligungsergebnis bei gleichzeitig niedrigeren operativen Kosten zurückzuführen. Bereinigt stieg das EBITDA um 6 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

In den letzten Jahren hat die Gruppe Deutsche Börse umfangreiche Investitionen in ihre Infrastruktur vorgenommen, um ihre technologische Spitzenstellung zu behaupten. Dementsprechend lagen Abschreibungen und Wertminderungsaufwand im Berichtsjahr um 22 Prozent über dem Vorjahr. Bereinigt um Einmaleffekte stiegen die Abschreibungen um 25 Prozent auf 157,3 Mio. €.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) steigerte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr um 24 Prozent, bereinigt um 4 Prozent.

Das Finanzergebnis der Gruppe belief sich im Berichtsjahr auf –79,7 Mio. € (2016: –74,6 Mio. €). Bereinigt um Einmaleffekte lag das Finanzergebnis bei –69,7 Mio. € (2016: –74,6 Mio. €).

Die effektive Gruppensteuerquote für 2017 lag bei 30,5 Prozent, bereinigt betrug sie wie erwartet 27,0 Prozent.

Bei dem den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschuss verzeichnete die Gruppe Deutsche Börse einen Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 21 Prozent, bereinigt um 6 Prozent.

Der den nicht beherrschenden Gesellschaftern zuzurechnende Periodenüberschuss belief sich auf 21,7 Mio. € (2016: 25,5 Mio. €). Dabei wurden hauptsächlich die nicht beherrschenden Gesellschafter der EEX-Gruppe an den entstandenen Gewinnen beteiligt.

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie belief sich auf Basis des gewichteten Durchschnitts von 186,8 Mio. Aktien auf 4,68 € (2016: 3,87 € bei durchschnittlich 186,8 Mio. ausstehenden Aktien). Bereinigt stieg das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 4,59 € (2016: 4,34 €).

## Geschäftszahlen der Gruppe Deutsche Börse

	Unbereinigt			Bereinigt		
	2017 Mio. €	2016 Mio. €	Veränderung %	2017 Mio. €	2016 Mio. €	Veränderung %
Nettoerlöse	2.462,3	2.388,7	3	2.462,3	2.388,7	3
Operative Kosten	1.131,6	1.186,4	–5	1.039,5	1.048,7	–1
EBITDA	1.528,5	1.239,2	23	1.431,1	1.345,7	6
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	159,9	131,0	22	157,3	125,5	25
EBIT	1.368,6	1.108,2	24	1.273,8	1.220,2	4
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	874,3	722,1	21	857,1	810,8	6
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	4,68	3,87	21	4,59	4,34	6

### Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2017

Für das Jahr 2017 hatte die Gruppe Deutsche Börse auf Basis eines weiteren Anstiegs des Wirtschaftswachstums, eines verbesserten zyklischen Marktumfelds, insbesondere einer höheren Aktienmarktvolatilität und wieder steigender Zinsen, und der vielfältigen strukturellen Wachstumsinitiativen ursprünglich einen Anstieg der Nettoerlöse in einer Bandbreite von 5 bis 10 Prozent erwartet. Zwar entwickelte sich die Weltwirtschaft wie erhofft, allerdings blieb die Aktienmarktvolatilität im Jahresdurchschnitt unter der des Vorjahres und die Zinsen wurden nur in den USA erhöht – in Europa blieben sie auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres. Die eingangs im [Abschnitt „Geschäftsverlauf“](#) geschilderten Rahmenbedingungen spiegelten daher nur teilweise die Annahmen wider, die der Prognose zugrunde lagen. Auf Basis ihres breit diversifizierten Geschäftsmodells steigerte die Gruppe Deutsche Börse ihre Nettoerlöse um 3 Prozent und erreichte damit ihre Prognose für 2017 nicht ganz. Ordnet man die Nettoerlöszuwächse und -rückgänge zyklisch und strukturell bedingten Ursachen zu, so zeigt sich, dass die Gruppe die auf strukturellen Treibern basierenden Nettoerlöse um 5 Prozent steigern konnte. Wesentliche Treiber dieses Wachstums waren das Verwahrgeschäft, das Fondsgeschäft sowie das Sicherheitenmanagement bei Clearstream, das Indexgeschäft von MD+S sowie neue Produkte bei Eurex. Zyklische Faktoren hingegen gaben der Gruppe Deutsche Börse zwar Rückenwind im Bankgeschäft von Clearstream oder beim Handel von Zinsderivaten im Terminmarkt, führten aber andererseits dazu, dass die Zahl der gehandelten Kontrakte im umsatzstärksten Geschäftsfeld von Eurex deutlich hinter dem Vorjahr zurückblieben. In Kombination mit Konsolidierungseffekten ergab sich ein Rückgang der zyklisch bedingten Nettoerlöse um 2 Prozent.

Ihre operativen Kosten (inklusive Abschreibung) steuert die Gruppe Deutsche Börse nach Prinzipien, die die Skalierbarkeit ihres Geschäftsmodells gewährleisten, und zwar in Abhängigkeit von der Entwicklung der Nettoerlöse. Für 2017 hatte die Gruppe einen Anstieg der bereinigten operativen Kosten (inklusive Abschreibung) zwischen 0 und 5 Prozent prognostiziert, abhängig vom Wachstum der Nettoerlöse. Mit einem Anstieg der bereinigten operativen Kosten (inklusive Abschreibung) um 2 Prozent hat die Gruppe dieses Ziel grundsätzlich erreicht.

Bei einem Anstieg der Nettoerlöse von 5 bis 10 Prozent und einer Kostenentwicklung in einer hiervon abhängigen Bandbreite hatte die Gruppe Deutsche Börse mit einem Anstieg des Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, um 10 bis 15 Prozent gerechnet. Nachdem der Anstieg der Nettoerlöse etwas unter den Erwartungen geblieben ist und der Rückgang der operativen Kosten von den deutlich höheren Abschreibungen überlagert wurde, blieb auch das Ergebnis leicht hinter der Prognose zurück. Die Gruppe Deutsche Börse erzielte auf bereinigter Basis ein Plus von 6 Prozent beim Periodenüberschuss, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist. Zudem erzielte sie mit 1,4 ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum bereinigten EBITDA leicht

#### Kennzahlen nach Quartalen (bereinigt)

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal	
	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €
Nettoerlöse	623,4	610,5	623,6	600,7	576,3	558,5	639,0	619,0
Operative Kosten	245,1	249,3	245,4	245,1	247,4	244,8	301,6	309,5
EBITDA	380,2	362,8	379,5	356,3	333,1	316,9	338,3	309,7
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	35,2	30,5	39,2	30,7	40,3	30,9	42,6	33,4
EBIT	345,0	332,3	340,3	325,6	292,8	286,0	295,7	276,3
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	232,2	221,3	232,8	218,5	198,1	190,7	194,0	180,3
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	1,24	1,18	1,25	1,17	1,06	1,02	1,04	0,97

unter dem angestrebten Wert von maximal 1,5. Die bereinigte Steuerquote lag mit 27,0 Prozent genau auf dem angestrebten Niveau. Wie erwartet erzielte die Gruppe Deutsche Börse einen deutlich positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachlagen lagen mit 149,2 Mio. € im Rahmen der Prognose. Auch die Dividendenausschüttungsquote, die die Gruppe im Einklang mit den höheren Ergebniszielen auf einen Wert in der Mitte der Bandbreite von 40 bis 60 Prozent des (bereinigten) Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, angepasst hatte, wird – basierend auf dem Vorschlag an die Hauptversammlung – mit 53 Prozent erreicht.

### Segment Eurex

Die Geschäftsentwicklung im Terminmarktsegment Eurex hängt in erster Linie von der Handelsaktivität institutioneller Investoren und dem Eigenhandel professioneller Marktteilnehmer ab. Die Erlöse des Segments bestehen im Wesentlichen aus Entgelten, die für den Handel und das Clearing von Terminkontrakten erhoben werden.

Hauptumsatztreiber an den Terminmärkten der Gruppe Deutsche Börse sind die an Eurex Exchange gehandelten Finanzderivate: Indexderivate erzielten einen Anteil von 39 Prozent an den Nettoerlösen, Zinsderivate 20 Prozent und Aktienderivate 4 Prozent. Die an der European Energy Exchange AG und ihren Tochtergesellschaften bzw. Beteiligungen (EEX-Gruppe) gehandelten Energieprodukte und Derivate hierauf (Commodities) steuerten 21 Prozent bei; weitere rund 7 Prozent stammen aus dem Devisenhandel von 360T<sup>®</sup>. Zu „Sonstige“ (9 Prozent) zählen u. a. das Repo-Geschäft, die Teilnehmergebühren der Handels- und Clearingteilnehmer und Zinserträge, die die Clearinghäuser der Gruppe im Rahmen der Anlage von Barsicherheiten ihrer Kunden erzielen.

Im Terminmarkt ergab sich 2017 ein differenziertes Bild beim Blick auf die gehandelten Volumina in den zentralen Geschäftsfeldern – Finanzderivate (Eurex Exchange), Commodities (EEX-Gruppe) und Devisen (360T). Während Eurex Exchange den Handel mit Zinsderivaten steigern konnte, blieb der Handel mit Indexderivaten aufgrund der niedrigen Volatilität im Aktienmarkt hinter dem Vorjahresquartal zurück. Im Sektor Commodities wiederum florierte der Handel mit Gasprodukten und Emissionsrechten, während der Strommarkt im Zuge regulatorischer Eingriffe Einbußen hinnehmen musste. Die täglich gehandelten Foreign Exchange (FX)-Volumina auf der Handelsplattform 360T stiegen in einem stagnierenden Gesamtmarkt im Berichtsjahr weiter an.

Die Nettoerlöse des Segments gingen um 3 Prozent zurück, die operativen Kosten um 1 Prozent, bereinigt blieben die operativen Kosten stabil. Das EBITDA stieg um 23 Prozent, es enthält einmalige Erlöse von 189,2 Mio. € im Zusammenhang mit der vollständigen Veräußerung der Anteile an der BATS Global Markets, Inc. (BATS) im ersten Quartal 2017 sowie der Veräußerung der Anteile an der ICE US Holding Company L.P. im vierten Quartal 2017. Bereinigt lag das EBITDA um 6 Prozent unter dem des Vorjahres.

### Wesentliche Kennzahlen der Segmente (bereinigt)

	Eurex		Xetra		Clearstream		Market Data + Services	
	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €	2017 Mio. €	2016 Mio. €
Nettoerlöse	1.002,1	1.035,3	176,5	164,6	886,9	797,4	396,8	391,4
Operative Kosten	442,7	443,6	88,4	90,1	370,7	365,1	137,7	149,9
EBITDA	562,4	595,6	93,4	76,1	516,2	432,5	259,1	241,5
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	81,3	69,8	7,8	5,6	54,2	39,5	14,0	10,6
EBIT	481,1	525,8	85,6	70,5	462,0	393,0	245,1	230,9



Die Zinsschritte in den USA und die Erwartung, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in den nächsten zwei Jahren ihren geldpolitischen Kurs anpassen, die Negativzinsen beenden und das QE-Programm reduzieren könnte, steigerten die Nachfrage nach Zinsderivaten. Das Handelsvolumen von Zinsderivaten stieg im Berichtsjahr um 11 Prozent. Die Produktgruppe mit den höchsten Handelsumsätzen waren wie schon im Vorjahr die Aktienindexderivate der Eurex. Die anhaltend niedrige Volatilität im Markt erzeugte allerdings keine Handelsanreize, sodass deutlich weniger Indexkontrakte gehandelt wurden als im Vorjahr. Dieser Rückgang betrifft auch die mit Abstand am meisten gehandelten Produkte, nämlich Kontrakte auf den EURO STOXX 50®-Index und den DAX®-Index. Über die kontinuierliche Diversifizierung der Produktpalette gelingt es Eurex, die Abhängigkeit von diesen Benchmark-Produkten sukzessive zu reduzieren. Im Berichtsjahr haben beispielsweise Produkte auf MSCI-Indizes, Kontrakte auf Sektor-, Dividenden- und Volatilitätsindizes in Summe rund 18 Prozent des gesamten Handelsvolumens in Indexderivaten betragen. In der Produktgruppe der Aktienderivate von Eurex (Single-Stock Options und Futures) nahm der Handel um 6 Prozent ab. In Summe wurden 2017 an Eurex Exchange 1.675,9 Mio. Futures und Optionen gehandelt und damit 3 Prozent weniger als im Vorjahr (2016: 1.727,5 Mio.).

Die EEX-Gruppe bietet den zentralen Marktplatz für Energie- und Commodity-Produkte für Teilnehmer in mehr als 30 Ländern weltweit. Das Angebot des Unternehmens umfasst Kontrakte auf Energie, Metalle, Umwelt-, Fracht- und Agrarprodukte. Im Mai 2017 übernahm die EEX alle Anteile an der Nodal Exchange Holdings, LLC. Mit dieser Akquisition erschließt die EEX-Gruppe den Zugang zum nordamerikanischen Energiemarkt und baut ihre globale Präsenz und Mitgliederbasis weiter aus. Nodal Exchange

#### Wesentliche Kennzahlen im Segment Eurex

	2017	2016	Veränderung
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>Mio. €</b>	<b>Mio. €</b>	<b>%</b>
Nettoerlöse	1.002,1	1.035,3	-3
Operative Kosten	485,6	492,5	-1
EBITDA	709,0	577,9	23
EBITDA (bereinigt)	562,4	595,6	-6
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	83,4	73,9	13
EBIT	625,6	504,0	24
EBIT (bereinigt)	481,1	525,8	-9
<b>Finanzderivate: Handelsvolumen an Eurex Exchange</b>	<b>Mio. Kontrakte</b>	<b>Mio. Kontrakte</b>	<b>%</b>
Derivate <sup>1)</sup>	1.675,9	1.727,5	-3
Aktienindexderivate <sup>2)</sup>	818,6	909,4	-10
Zinsderivate	582,1	526,6	11
Aktienderivate <sup>3)</sup>	275,0	291,4	-6
<b>Commodities: Handelsvolumen an der EEX<sup>4)</sup></b>	<b>TWh / Mio. t CO<sub>2</sub></b>	<b>TWh / Mio. t CO<sub>2</sub></b>	<b>%</b>
Strom	3.760,7 <sup>5)</sup>	4.455,6	-16
Gas	1.981,5	1.756,2	13
Emissionshandel	1.380,5	949,9	45
<b>Devisen: Handelsvolumen auf 360T<sup>5)</sup></b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Durchschnittliches tägliches Volumen auf 360T	60,8	57,6	6

1) Die Gesamtsumme weicht aufgrund von Rundungsdifferenzen von der Summe der Einzelwerte ab.

2) Inkl. Indexdividenden- und Volatilitätsderivate, Werte für 2016 entsprechend angepasst

3) Inkl. Aktiendividenden- und ETF-Derivate, Wert für 2016 entsprechend angepasst

4) Volumen an der EEX in Terawattstunden (TWh) für den Strom- und Gashandel sowie in Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> für den Handel mit Emissionsrechten

5) Inkl. Nodal Exchange (394,9 TWh seit Mai 2017)

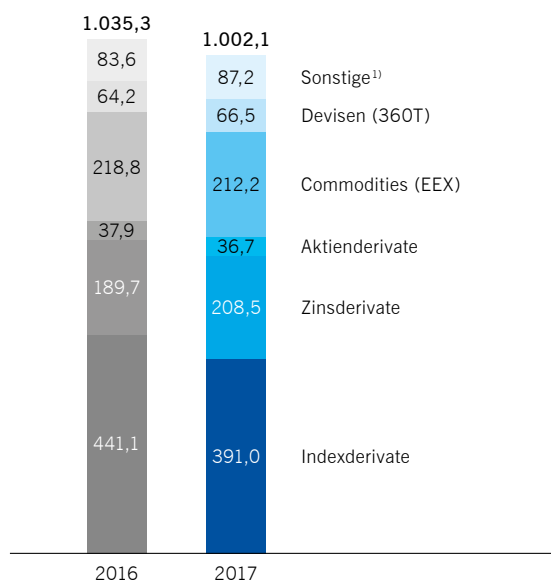
bietet zahlreiche Strom- und Erdgaskontrakte für die Absicherung von Energiepreisrisiken in den USA an. Seit dem 3. Mai 2017 wird Nodal Exchange voll in den Konzernabschluss einbezogen. Erlöse und Kosten werden bei den Commodities berichtet.

Im Strommarkt führte die vom Regulator initiierte Debatte über Preiszonen und die bevorstehende Trennung der gemeinsamen deutsch/österreichischen Preiszone zu einem deutlichen Rückgang der Volumina am Strom-Terminmarkt. Die EEX entwickelte daraufhin neue Produkte für Deutschland und Österreich, die ihren Kunden eine Absicherung trotz möglicher Aufteilung der Preiszone garantieren, und konnte in der zweiten Jahreshälfte sukzessive Marktanteile zurückgewinnen. Der neu eingeführte Phelix-DE Future hat sich entlang der gesamten Kurve als neue Benchmark für europäischen Strom etabliert. Des Weiteren hat sich die überraschende Abschaltung von Atomkraftwerken in Frankreich 2016 negativ auf die Handelsumsätze in der ersten Jahreshälfte 2017 ausgewirkt. Im italienischen Strommarkt konnte die EEX den Marktanteil im Berichtsjahr auf 74 Prozent steigern. Im Handel mit Erdgasprodukten gewann PEGAS, die Gasplattform der EEX-Gruppe, dank ihrer breiten Produktpalette und hohen Preisqualität Marktanteile und steigerte die Volumina deutlich. Im Handel mit Emissionsrechten nahmen die Volumina sowohl am Spot- als auch am Terminmarkt zweistellig zu.

Die Gruppe Deutsche Börse konnte die auf 360T täglich in Devisen gehandelten Volumina und ihren Marktanteil weiter steigern, obwohl der weltweite Devisenhandel im Berichtsjahr stagnierende Handelsvolumina zu verzeichnen hatte. Dem Devisenmarkt fehlten in der ersten Hälfte des Jahres wichtige makroökonomische Impulse infolge des Niedrigzinsumfelds in Europa und der vergleichsweise geringen Schwankungen in den Hauptwährungen. Entsprechend niedrig war die Volatilität, von Ausschlägen zu einzelnen Anlässen wie z. B. politischen Ereignissen abgesehen. Dagegen wirkten sich die Zinserhöhungen des letzten Quartals 2017 in den USA positiv auf die Handelsvolumina aus. Zum Wachstum hat im

### Nettoerlöse im Segment Eurex

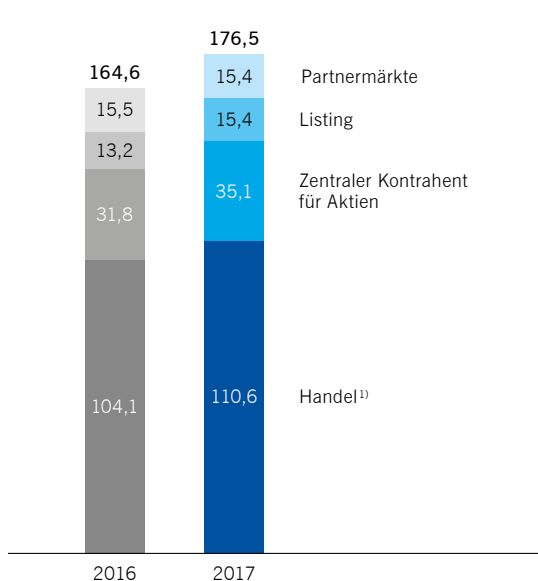
in Mio. €



1) Inkl. Repo-Geschäft und Nettozinsenerträge aus dem Bankgeschäft

### Nettoerlöse im Segment Xetra

in Mio. €



1) Die Position „Handel“ umfasst das elektronische Handelssystem Xetra®, den Handel an der Börse Frankfurt und den Handel mit strukturierten

Wesentlichen die Handelsaktivität von Neukunden beigetragen. Es zahlt sich aus, dass 360T sein Netzwerk über alle Regionen und Marktsegmente kontinuierlich ausgebaut hat, besonders in den Wachstumsmärkten Asien/Pazifik und USA, und neben weiteren Unternehmen und Banken v. a. auch auf Vermögensverwalter als Kunden abzielt – darin liegt in Zukunft einer der strategischen Schwerpunkte von 360T. Neue Handelsmechanismen im FX-Sporthandel trugen ebenfalls zum Erfolg von 360T bei. Zusammenfassend generierte 360T Wachstum aus seinen wichtigsten Vektoren: Geographie, Kundensegmente und Produkte. Die Kunden wissen die Leistungsfähigkeit der 360T-Handelsplattform zu schätzen. Beleg hierfür sind drei aktuell verliehene Awards der Zeitschrift Euromoney für die Ausführungsgeschwindigkeit (Speed of Execution), die Vielfalt des Händlernetzwerks (Variety of Dealers) und das Produktangebot (Breadth of Currencies) sowie die im Rahmen der FX Week Best Banks Awards 2017 verliehene Auszeichnung als „Best Professional E-Trading Venue“.

MiFID II bringt auch für den Terminmarkt grundlegende Veränderungen mit sich und schafft neue Wettbewerbsdynamiken. Eurex ist bestens darauf vorbereitet und unterstützt die Märkte bei der Umstellung. Eurex bietet z. B. neue Handelsmodelle und Services zur Erschließung von Liquidität außerhalb des Orderbuchs und trägt so den neuen Best Execution- und Transparenzanforderungen Rechnung. Mit neuen Market-Making-Modellen reagiert Eurex auf Vorgaben in den Bereichen Market Making, algorithmischer Handel, Lizenzierung sowie Standort- und Äquivalenzanforderungen.

### **Segment Xetra**

Das Segment Xetra erzielt den Großteil seiner Nettoerlöse aus dem Handel und der Verrechnung (Clearing) von Wertpapieren des Kassamarktes. Wichtigster Umsatzträger mit 63 Prozent waren die Nettoerlöse aus dem Handel. 20 Prozent trug der von der Eurex Clearing AG betriebene zentrale Kontrahent (Central Counterparty, CCP) für Aktien und Exchange Traded Products (ETPs) zu den Nettoerlösen des Segments bei; die Nettoerlöse des CCP hängen dabei maßgeblich von der Handelsaktivität am Handelsplatz Xetra® ab. Listingerlöse werden in erster Linie durch die bestehende Notierung von Unternehmen und Neuzulassungen generiert; sie machen rund 9 Prozent aus. Mit Partnermärkten und Kooperationen mit anderen Börsen erzielt das Segment 9 Prozent der Nettoerlöse.

Die Nettoerlöse im Segment Xetra stiegen im Berichtsjahr 2017 um 7 Prozent. Die operativen Kosten nahmen um 4 Prozent ab, bereinigt um 2 Prozent. Das EBITDA nahm infolge der höheren Nettoerlöse bei geringeren Kosten um 28 Prozent zu, bereinigt um 23 Prozent.

An den Kassamärkten der Gruppe Deutsche Börse – Xetra, Börse Frankfurt und Tradegate – nahm der Handel 2017 durchweg zu. 2017 wurden Wertpapiere mit einem Gesamtvolumen von 1,47 Bio. € umgesetzt (2016: 1,38 Bio. €), zugleich das zweithöchste Volumen seit 2012. Zu den Wertpapieren zählen Aktien und Anleihen deutscher und internationaler Emittenten, börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) und börsengehandelte Rohstoffe (Exchange Traded Commodities, ETCs) sowie Anteile an aktiv gemanagten Publikumsfonds und strukturierte Produkte. Institutionelle, international tätige und private Investoren mit Schwerpunkt auf sehr liquiden Aktien und ETFs sind vorrangig auf dem Handelsplatz Xetra aktiv. Entsprechend erzielt Xetra den mit Abstand größten Handelsumsatz im Segment. Zudem betreibt die Deutsche Börse den Handel an der Börse Frankfurt und ist an der Tradegate Exchange GmbH mit 75 Prozent beteiligt. Sie hält darüber hinaus knapp 20 Prozent an der Tradegate AG Wertpapierhandelsbank, die die restlichen Anteile an der Tradegate Exchange hält.

Die Ursachen für den Anstieg der Handelsumsätze trotz anhaltend niedriger Volatilität im Aktienmarkt sind vielfältig. Die politische und wirtschaftliche Lage im Euroraum hat sich stabilisiert und insbesondere die deutsche Wirtschaft glänzt mit hervorragenden Bilanzen und vollen Auftragsbüchern; zugleich bewegen sich die Leitindizes DAX und STOXX auf Rekordniveau. Das Vertrauen der Investoren in Europa als stabiler Wirtschaftsraum mit guten Wachstumsperspektiven hat wieder zugenommen, während sich in

den USA im ersten Jahr der Präsidentschaft von Trump Ernüchterung breitmachte. Zudem ist die Aktie in der derzeitigen Niedrigzinsphase eine von nur wenigen Anlageformen, die Investoren die Chance auf höhere Renditen eröffnet und langfristig als Baustein der privaten Altersvorsorge in der öffentlichen Debatte an Relevanz gewinnt.

Auch im Vergleich mit den sog. multilateralen Handelssystemen konnte der Handelsplatz Xetra zulegen und beispielsweise seine Position als Referenzmarkt für den Handel mit DAX-Aktien wieder auf 65 Prozent ausbauen (2016: 57 Prozent). Gefördert wurde die Attraktivität des börslichen Handels auch durch die neue Handelstechnologie T7<sup>®</sup>, auf die der Xetra-Handel im Juli 2017 migrierte und die zahlreiche Vorteile bietet. Durch den Einsatz von T7 verringert sich beispielsweise erneut die Latenz im Handel, also die Laufzeit einer Order innerhalb des Systems.

Nicht zuletzt dank dieser technologischen Erneuerung ihrer Systeme für den Handelsplatz Xetra konnte die Deutsche Börse mit Fidelity, Vanguard und Franklin Templeton weitere namhafte Emittenten für ihr Segment der ETFs gewinnen. Die Deutsche Börse bietet Anlegern die größte Auswahl an ETFs unter den europäischen Börsen: Zum 31. Dezember 2017 waren 1.205 ETFs gelistet (2016: 1.133 ETFs). Das von den Emittenten über ETFs verwaltete Vermögen lag zum Jahresende mit 527,1 Mrd. € um 28 Prozent über dem Vorjahr (31. Dezember 2016: 411,6 Mrd. €). Die Handelsumsätze sanken allerdings um 17 Prozent auf 131,7 Mrd. € (2016: 158,0 Mrd. €). Damit bleibt die Deutsche Börse Europas führender Marktplatz für den Handel von ETFs. Die am meisten gehandelten ETFs basieren auf den europäischen Aktienindizes von STOXX und dem DAX-Index.

Vom stabilen wirtschaftlichen Umfeld konnte Xetra-Gold<sup>®</sup> profitieren, die von der Deutsche Börse Commodities emittierte Inhaberschuldverschreibung. Der Anstieg liegt vor allem an der hohen Nachfrage von institutionellen Investoren. Der Goldbestand erreichte zum Jahresende mit 174,2 Tonnen (2016: 117,6 Tonnen) sein höchstes Niveau. Das verwaltete Vermögen von Xetra-Gold belief sich zum 31. Dezember 2017 auf das Rekordvolumen von rund 6,1 Mrd. €. (2016: 4,2 Mrd. €). Von allen über den Börsenplatz Xetra gehandelten ETCs ist Xetra-Gold das mit Abstand umsatzstärkste Wertpapier. Im Gesamtjahr 2017 lag der Orderbuchumsatz bei rund 2,9 Mrd. €.

Eine Börse soll Finanzierungsquelle und Wachstumsinkubator für die Realwirtschaft sein. Das gehört zu den Kernaufgaben des Börsengeschäfts. Vor diesem Hintergrund war 2017 ein zufriedenstellendes Jahr für Börsengänge. Insgesamt fanden an der Frankfurter Wertpapierbörse 13 Neuemissionen (IPOs) statt

#### Wesentliche Kennzahlen im Segment Xetra

Finanzkennzahlen	2017	2016	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	176,5	164,6	7
Operative Kosten	93,5	97,4	-4
EBITDA	88,3	68,8	28
EBITDA (bereinigt)	93,4	76,1	23
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	7,8	5,6	39
EBIT	80,5	63,2	27
EBIT (bereinigt)	85,6	70,5	21
<b>Kassamarkt-Handelsvolumen in Einfachzählung</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Handelsplatz Xetra <sup>®</sup>	1.329,7	1.262,1	5
Börse Frankfurt	46,7	43,9	6
Tradegate	91,2	71,0	28

(2016: 19 Neuemissionen). Das Emissionsvolumen lag bei insgesamt rund 2,7 Mrd. € (2016: 5,2 Mrd. €). Der größte IPO des Jahres gelang der Delivery Hero AG, einem Anbieter von Online-Essensbestelldiensten, mit einem Gesamtvolumen der Emission von 1,0 Mrd. €.

Doch suchen Unternehmen immer wieder auch nichtbörsliche Refinanzierungsmöglichkeiten, nicht zuletzt bedingt durch das derzeit niedrige Zinsniveau und die große Geldmenge im Markt. Hier kommt das Deutsche Börse Venture Network ins Spiel. Es bringt Unternehmen in der Wachstumsphase, die Bedarf an Anschlussfinanzierungen ab einer Summe von 1 Mio. € haben, gezielt mit internationalen Investoren zusammen, um ihnen die Kapitalaufnahme zu erleichtern. Über die exklusive Onlineplattform des Venture Network können Investoren und Unternehmer in Erstkontakt treten und in einem geschützten Bereich Informationen austauschen. Das Venture Network wächst kontinuierlich und wird immer internationaler: Zum Ende des Berichtsjahres waren 175 Wachstumsunternehmen und 300 Investoren auf der Plattform aktiv. Die Unternehmen konnten im Berichtsjahr rund 500 Mio. € an Wachstumskapital aufnehmen, zusätzlich wurden 1,3 Mrd. € aus drei Börsengängen aus dem Netzwerk heraus Erlöst.

Ziel der Deutschen Börse bleibt, ein Ökosystem für Wachstum zu etablieren, um einen besseren Investitionsfluss in die Realwirtschaft und Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen jeglicher Größe zu ermöglichen. Für kleine und mittlere Unternehmen, die vorrangig aus Deutschland und bereits etabliert sind, hat die Deutsche Börse das neue Börsensegment Scale aufgebaut. Das Segment startete am 1. März 2017 – bis zum Jahresende zählte Scale 48 Emittenten von Aktien und 11 Emittenten von Anleihen; die Handelsvolumina der in Scale gewechselten Unternehmen hat sich seitdem mehr als verdoppelt. Im März legte die Deutsche Börse den Scale All Share Index auf, der Anfang 2018 durch einen Auswahlindex ergänzt wurde.

Am 3. Januar 2018 trat MiFID II in Kraft, die überarbeitete Richtlinie zur Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente. MiFID II verlagert beispielsweise den Handel von Finanzinstrumenten von außerbörslichen auf börslich regulierte Handelsplätze und schränkt den Handel in sog. Dark Pools – das sind nichtbörsliche Märkte, auf denen Anleger große Aktienpakete kaufen oder verkaufen können, ohne vorher die Größe der Orders oder den von ihnen gezahlten Preis offenzulegen – auf 8 Prozent des Volumens in jeder Aktie ein. Die Deutsche Börse hat sich frühzeitig auf diese absehbaren Veränderungen im Orderflow eingestellt und hat Handels- und Reportingsysteme entwickelt, die ihren Kunden helfen, die Verpflichtungen nach MiFID II zu erfüllen.

### **Segment Clearstream**

Das Segment stellt die dem Handel nachgelagerte Infrastruktur für den Eurobond-Markt und Dienstleistungen für Wertpapiere von mehr als 50 Märkten weltweit bereit. Dabei stellt Clearstream sicher, dass Geld und Wertpapiere nach vollzogenem Handelsgeschäft den Besitzer wechseln und ist für Emission, Abwicklung, Management und Verwahrung der Wertpapiere verantwortlich. Als internationaler Zentralverwahrer (International Central Securities Depository, ICSD) erbringt Clearstream diese Abwicklungs- und Verwahrleistungen für in Luxemburg verwahrte Wertpapiere. Als Zentralverwahrer (Central Securities Depository, CSD) bedient Clearstream den Markt für deutsche Wertpapiere. Das ICSD- und das CSD-Geschäft trugen im Berichtsjahr 63 Prozent zu den Nettoerlösen bei. Mit Dienstleistungen im Bereich Investmentfonds erzielte Clearstream 16 Prozent der Nettoerlöse: Kunden können ihr gesamtes Fondsportfolio über Clearstreams Fondsverarbeitungsplattform Vestima® abwickeln und verwahren. Die Nettoerlöse aus der globalen Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing, GSF) – hierzu zählen die Bereiche Triparty Repo, GC Pooling®, Wertpapierleihe und Sicherheitenmanagement (Collateral Management) – steuerten 9 Prozent zu den Nettoerlösen des Segments bei. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream machten einen Anteil von 12 Prozent der Nettoerlöse aus.

Im Berichtsjahr verzeichnete Clearstream erhebliches Wachstum im Fondsgeschäft und bei den Nettozinserträgen aus dem Bankgeschäft. Das Segment steigerte die Nettoerlöse um 11 Prozent. Die operativen Kosten nahmen um 3 Prozent ab, bereinigt stiegen sie um 2 Prozent. Das EBITDA stieg daher um 26 Prozent, bereinigt um 19 Prozent.

Innerhalb des ICSD- und CSD-Geschäfts liefert das Verwahrgeschäft (Custody) den größeren Beitrag. Die Nettoerlöse werden im Wesentlichen durch das Volumen und den Wert der verwahrten Wertpapiere bestimmt – hierüber definieren sich die Depotentgelte. Das Abwicklungsgeschäft (Settlement) hängt stark von der Zahl der Transaktionen ab, die Clearstream über börsliche und außerbörsliche Handelsplätze abwickelt. Das inländische CSD-Geschäft bildet die Geschäftsentwicklung auf dem deutschen Kassamarkt ab. Die Höhe des Verwahrvolumens wird im Wesentlichen vom Marktwert der dort gehandelten Aktien, Fonds und strukturierten Produkte bestimmt. Anfang Februar 2017 migrierte Clearstream das inländische Abwicklungsgeschäft seiner CSDs auf die TARGET2-Securities (T2S)-Plattform der EZB. Mit der Migration des größten T2S-Teilnehmers stieg das Abwicklungsvolumen auf der EZB-Plattform sprunghaft um rund 40 Prozent an. Für Clearstream entfallen seitdem die Nettoerlöse aus dem inländischen Abwicklungsgeschäft. Obwohl Clearstream als einziger europäischer Zentralverwahrer keine zusätzliche Marge auf die Abwicklungsgebühren der EZB erhebt und seinen Kunden somit die günstigsten Abwicklungsdienstleistungen bietet, konnte der Wegfall der Abwicklungserlöse durch den höheren Wert des von den inländischen CSDs verwahrten Vermögens und Anpassungen der Preismodelle an die neue T2S-Landschaft kompensiert werden. Im ICSD-Geschäft ging der Wert des verwahrten internationalen

#### Wesentliche Kennzahlen im Segment Clearstream

	2017	2016	Veränderung
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>Mio. €</b>	<b>Mio. €</b>	<b>%</b>
Nettoerlöse	886,9	797,4	11
Operative Kosten	402,3	413,6	-3
EBITDA	484,6	384,0	26
EBITDA (bereinigt)	516,2	432,5	19
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	54,5	40,6	34
EBIT	430,1	343,4	25
EBIT (bereinigt)	462,0	393,0	18
<b>Kennzahlen des Geschäfts</b>			
<b>Internationales Geschäft (ICSD)</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	6.699,4	6.753,6	-1
<b>Inländisches Geschäft (CSD)</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	4.546,5	4.419,3	3
<b>Investment Funds Services</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	2.218,7	1.902,0	17
<b>Globale Wertpapierfinanzierung</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Ausstehendes Volumen (Jahresdurchschnitt)	459,8	515,9	-11
<b>Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand <sup>1)</sup>	13,6	13,1	4

1) Enthält rund 1,5 Mrd. €, die aufgrund von der EU und den USA verhängter Sanktionen gesperrt sind oder waren (2016: 1,5 Mrd. €)

Vermögens, das sich hauptsächlich aus OTC-gehandelten Anleihen zusammensetzt, im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von geringerer Emissionstätigkeit leicht zurück, dagegen stieg die Zahl der Transaktionen um 25 Prozent.

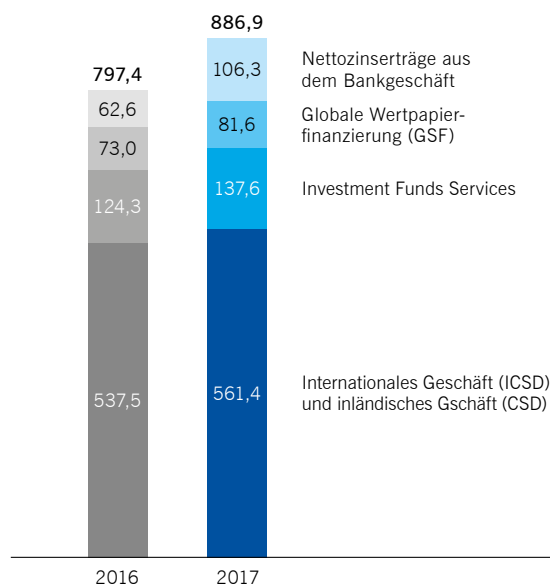
Den Geschäftsbereich Investment Funds Services konnte Clearstream signifikant ausbauen. Clearstream überzeugte neue Emittenten von seinen Dienstleistungen und steigerte das Volumen der verwahrten Vermögenswerte teils durch Kapitalzuflüsse aus den USA, teils durch die insgesamt positive Entwicklung an den internationalen Fondsmärkten im Jahresverlauf. Da für Teile des neu akquirierten Geschäfts anfänglich eine Gebührenbefreiung galt, profitierte das Segment erst im Laufe des Berichtsjahres vollständig von diesen Zugewinnen. Zugleich zieht Clearstream auch weiterhin neue Kunden als Partner im Hedgefonds-Geschäft an. So entschied sich Vontobel bei der Optimierung und Konsolidierung der Abwicklung von Dritt-Hedgefonds im Juni 2017 für Clearstream als strategischen Partner. Mit der von Clearstream bereitgestellten Abwicklungsinfrastruktur Vestima können alle Fondsarten, von Publikumsfonds bis hin zu Hedgefonds, auf einer einzigen Plattform bearbeitet werden. Zentralisierte Lösungen wie diese unterstützen die Marktteilnehmer bei der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anforderungen und neuer Vorschriften zur Risikominimierung.

Im Geschäftsbereich GSF sank das durchschnittliche ausstehende Volumen um 11 Prozent. Seitdem die EZB im Rahmen ihrer quantitativen Lockerungsmaßnahmen den Markt mit Liquidität flutet, gehen die Volumina deutlich zurück, insbesondere im Produkt GC Pooling. Zugleich verschieben sich die Aufträge in Richtung kleinerer, höher bepreister Leihen, sodass die Nettoerlöse von GSF insgesamt stiegen.

Die Kundenbareinlagen lagen um 4 Prozent über denen des Vorjahres. Neben diesem Volumenwachstum wirkte sich das anziehende Zinsniveau in den USA positiv auf die Nettozinserträge aus – die Fed hat den Leitzins im Berichtsjahr drei Mal angehoben, zuletzt im Dezember um 0,25 Prozent –, da rund 53 Prozent der Bareinlagen auf US-Dollar lauten. Das mit dem täglichen Liquiditätsbestand erzielte Zinsergebnis lag somit deutlich im Plus.

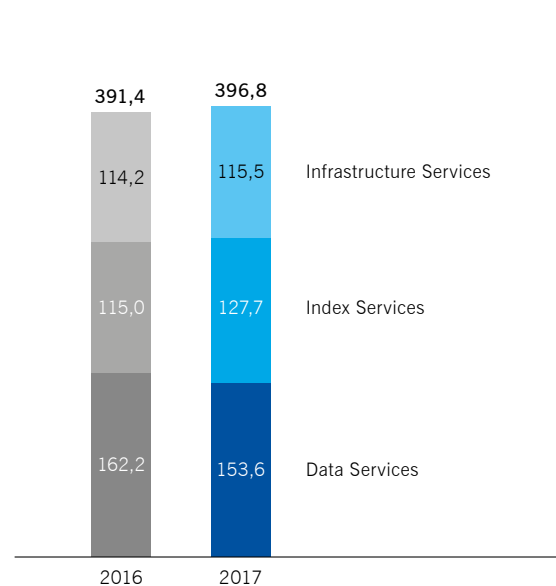
#### Nettoerlöse im Segment Clearstream

in Mio. €



#### Nettoerlöse im Segment Market Data + Services

in Mio. €



### Segment Market Data + Services

Kerngeschäft des Segments Market Data + Services ist die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von kapitalmarktrelevanten Informationen, Technologie- und Infrastrukturdienstleistungen an Kunden weltweit. Dazu gehören Handels- und Marktsignale in Echtzeit, aber auch Indizes wie EURO STOXX 50 oder DAX. Kapitalmarktteilnehmer abonnieren oder lizenzieren die Informationen, um sie selbst zu nutzen, sie weiterzuverarbeiten oder zu verteilen. Das Segment erzielt einen Großteil seiner Nettoerlöse auf Basis langfristiger Kundenbindungen und ist dabei relativ unabhängig von den Handelsvolumina und der Volatilität an den Kapitalmärkten. Die mit dem Geschäft des Tochterunternehmens, der MNI, in Verbindung stehenden Vermögenswerte und Schulden wurden im Zuge eines sog. Asset Deals mit Wirkung zum 8. Juli 2016 verkauft. Bereits im Februar 2016 veräußerte die Deutsche Börse AG ihren 50-prozentigen Anteil an der Infobolsa S.A. Die Nettoerlöse des Segments setzen sich aus den Geschäftsfeldern Data Services (39 Prozent), Index Services (32 Prozent) und Infrastructure Services (29 Prozent) zusammen.

Im Berichtsjahr konnte Market Data + Services seine Nettoerlöse leicht steigern. Dabei enthielt das operative Ergebnis im Vorjahr auch Nettoerlöse der im Jahresverlauf 2016 dekonsolidierten Gesellschaften MNI und Infobolsa. Die operativen Kosten gingen u. a. durch stringentes Kostenmanagement und Dekonsolidierungseffekte um 18 Prozent zurück, bereinigt um 8 Prozent. Das EBITDA des Segments stieg entsprechend deutlich um 18 Prozent, bereinigt um 7 Prozent.

Das Geschäftsfeld Data Services umfasst im Wesentlichen die Vermarktung von Lizenzen für Handels- und Marktsignale in Echtzeit sowie für die Lieferung von historischen Daten an Banken, Handelsunternehmen und Fondsgesellschaften. Die wichtigsten Produkte sind Orderbuchdaten aus den Kassa- und Terminmärkten, aber auch Referenzdaten der Deutschen Börse und ihrer Partnerbörsen. Das Kerngeschäft entwickelte sich durch die Einführung neuer Produkte und Lizenzmodelle grundsätzlich positiv. Allerdings konnte das Segment den Erlösrückgang durch den Verkauf von MNI nicht komplett abfedern. Zudem erhöhte die Auflösung einer Rückstellung im Jahr 2016 den Referenzwert für dieses Jahr. Um diese Effekte bereinigt, lagen die Erlöse von Data Services leicht über dem Vorjahr.

Im Geschäftsfeld Index Services erzielt die Deutsche Börse Erlöse aus der Berechnung und Vermarktung von Indizes und Benchmarks, die Banken und Fondsgesellschaften v. a. als Basiswerte oder Benchmarks für Finanzinstrumente, Investmentvehikel und Wertpapierportfolios dienen. Das Geschäft betreibt sie über ihre Tochtergesellschaft STOXX Ltd., die mit ihrem umfangreichen Indexangebot eine Vielzahl von Möglichkeiten für Emittenten bietet, Finanzprodukte für unterschiedlichste Investitionsstrategien aufzulegen. Das Indexgeschäft zählt zu den Wachstumsträgern der Gruppe Deutsche Börse und setzte

#### Wesentliche Kennzahlen im Segment Market Data + Services

	2017	2016	Veränderung
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>Mio. €</b>	<b>Mio. €</b>	<b>%</b>
Nettoerlöse	396,8	391,4	1
Operative Kosten	150,2	182,9	-18
EBITDA	246,6	208,5	18
EBITDA (bereinigt)	259,1	241,5	7
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	14,2	10,9	30
EBIT	232,4	197,6	18
EBIT (bereinigt)	245,1	230,9	6
<b>Kennzahlen des Geschäfts</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>Mrd. €</b>	<b>%</b>
Verwaltetes Vermögen in ETFs auf STOXX®-Indizes (Jahresdurchschnitt)	77,0	61,1	26
Verwaltetes Vermögen in ETFs auf DAX®-Indizes (Jahresdurchschnitt)	28,7	26,0	10



seinen Wachstumskurs im Berichtsjahr fort. Grund hierfür war v. a. das höhere Vermögen in ETFs basierend auf STOXX-Indizes und somit höhere Lizenzerlöse. Auch die Erlöse aus der Emission von strukturierten Produkten auf STOXX-Indizes stiegen im Vergleich zum Vorjahr. So konnte das Indexgeschäft in Summe den Erlösrückgang aus dem niedrigeren Handelsvolumen von den an der Eurex Exchange gehandelten Indexderivaten auf STOXX- und Deutsche Börse-Indizes mehr als kompensieren. STOXX setzte derweil seine Internationalisierungsstrategie fort und baute seine Präsenz in Hongkong aus, um optimal auf die Erwartungen regionaler Kunden im asiatisch-pazifischen Raum eingehen zu können.

In das Geschäftsfeld Infrastructure Services fließen v. a. Erlöse aus der Anbindung von Handels- und Clearingteilnehmern (Connectivity). Diese stiegen im Berichtsjahr, weil das Segment immer mehr Kunden für Datenverbindungen mit höherer Bandbreite bzw. für neue Anbindungsmodelle gewinnen konnte. Hinzu kommen Entwicklungs- und Betriebsleistungen für externe Technologiekunden, etwa für Partnerbörsen, für Designated Sponsor-Banken oder für die deutschen Regionalbörsen. Die Deutsche Börse betreibt die Technologie der Partnerbörsen in Dublin, Wien, Sofia, Ljubljana, Prag, Budapest, auf Malta und den Cayman-Inseln sowie im nationalen Markt die der deutschen Maklerbörsen und Banken in Frankfurt am Main, Berlin, Düsseldorf, Hamburg-Hannover und München. Die Irish Stock Exchange in Dublin wechselte im Berichtsjahr ebenfalls auf die T7-Handelstechnologie – ein Beleg für die Zuverlässigkeit und Leistungsfähigkeit der IT-Leistungen der Gruppe Deutsche Börse.

### **Entwicklung der Rentabilität**

Die Konzerneigenkapital-Rentabilität stellt das Verhältnis des Ergebnisses nach Steuern zum Eigenkapital dar, das dem Konzern im Jahr 2017 durchschnittlich zur Verfügung stand. Sie lag im Berichtsjahr mit 18,8 Prozent über dem Vorjahr (2016: 17,3 Prozent). Bereinigt um die in der [Ertragslage](#) erläuterten Effekte lag die Eigenkapitalrendite bei 18,4 Prozent (2016: 19,4 Prozent).

## **Finanzlage**

### **Cashflow**

Der Finanzmittelbestand der Gruppe Deutsche Börse umfasst den Kassenbestand und die Bankguthaben, soweit diese nicht aus der Wiederanlage der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer resultieren, sowie die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft, deren ursprüngliche Fristigkeit drei Monate nicht übersteigt. Der Finanzmittelbestand belief sich zum 31. Dezember 2017 auf 580,2 Mio. € (31. Dezember 2016: –146,9 Mio. €). Der negative Finanzmittelbestand im Vorjahr resultierte stichtagsbedingt insbesondere aus Geldanlagen mit einer Fristigkeit von mehr als drei Monaten; letztere erfüllen nicht die Voraussetzungen als Finanzmittelbestand klassifiziert zu werden, die mit ihnen verbundenen Zahlungsströme sind der Investitionstätigkeit zugeordnet. Die Position Kassenbestand und sonstige Bankguthaben betrug 1.297,6 Mio. € zum 31. Dezember 2017 (31. Dezember 2016: 1.458,1 Mio. €).

Die Aussagekraft des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit ist bei der Gruppe Deutsche Börse eingeschränkt, da er insbesondere die stichtagsbezogenen stark schwankenden CCP-Positionen enthält. Insofern gehen die Erläuterungen im Folgenden insbesondere auf den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ohne CCP-Positionen ein. Die Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2017 einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vor Veränderung der stichtagsbezogenen CCP-Positionen von 1.107,2 Mio. € (2016: 856,6 Mio. €).

Darüber hinaus hat die Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2017 Steuerzahlungen in Höhe von 308,8 Mio. € geleistet (2016: 277,8 Mio. €). Der Anstieg der Steuerzahlungen resultiert im Wesent-

lichen aus Nachzahlungen für Vorjahre in Höhe von 32,5 Mio. €, die im Zusammenhang mit dem 2013 geschlossenen Vergleich mit dem U.S. Office of Foreign Assets Control (OFAC, US-amerikanische Exportkontrollbehörde) anfielen.

Die übrigen nicht zahlungswirksamen Erträge beliefen sich auf 96,4 Mio. € (2016: 52,3 Mio. €), dies liegt v. a. an den Erträgen aus der Veräußerung von Anteilen an der BATS Global Markets, Inc. sowie der ICE US Holding Company L.P. Die Transaktionen führten zu einem Zahlungsmittelzufluss in Höhe von insgesamt 274,7 Mio. €, der im Cashflow aus Investitionstätigkeit ausgewiesen wird.

Berücksichtigt man die Veränderung der CCP-Positionen, ergibt sich ein Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 1.056,2 Mio. € (2016: 1.621,4 Mio. €).

Der Mittelzufluss aus Investitionstätigkeit lag 2017 bei 181,9 Mio. € (2016: 578,5 Mio. €).

Im Rahmen des Erwerbs der Nodal Exchange Holdings, LLC durch die EEX zu einem Kaufpreis von 206,9 Mio. US\$ (umgerechnet 189,6 Mio. €) sind Zahlungsmittel in Höhe von 157,5 Mio. € abgeflossen. Der Mittelzufluss aus Investitionstätigkeit resultierte im Geschäftsjahr 2016 insbesondere aus der Veräußerung der Anteile an der ISE-Gruppe, die zu einem Zahlungsmittelzufluss in Höhe von 916,3 Mio. € führte, bereinigt um ursprünglich darin enthaltene veräußerte Zahlungsmittel in Höhe von 13,0 Mio. €. Darüber hinaus flossen aus der Veräußerung der Anteile an der Infobolsa S.A. Zahlungsmittel in Höhe von 1,1 Mio. € zu (unter Berücksichtigung der veräußerten Zahlungsmittel in Höhe von 7,1 Mio. €).

Zahlungsmittelzuflüsse resultierten zudem aus Fälligkeiten von Wertpapieren mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als einem Jahr und der Veräußerung von Anteilen; sie beliefen sich auf insgesamt 859,1 Mio. € (2016: 149,9 Mio. €).

Im Zusammenhang mit dem Erwerb von langfristigen Finanzinstrumenten sind 312,4 Mio. € (2016: 178,9 Mio. €) abgeflossen.

Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen lagen mit 149,2 Mio. € unter dem Niveau des Vorjahres (2016: 164,9 Mio. €); sie fielen hauptsächlich in den Segmenten Clearstream und Eurex an. Clearstream investierte überwiegend in den Ausbau der Abwicklungs- und Sicherheitenmanagementsysteme, Eurex in die Handels- und Clearingsysteme.

Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit belief sich im Geschäftsjahr 2017 auf 501,0 Mio. € (2016: Mittelzufluss in Höhe von 848,8 Mio. €). Durch den Erwerb eigener Anteile im Rahmen des im November 2017 gestarteten Aktienrückkaufprogramms sind 28,2 Mio. € abgeflossen. Weitere Auszahlungen

#### Konzern-Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2017 Mio. €	2016 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (ohne CCP-Positionen)	1.107,2	856,6
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.056,2	1.621,4
Cashflow aus Investitionstätigkeit	181,9	578,5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-501,0	-848,8
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	580,2	-146,9
Kassenbestand und sonstige Bankguthaben zum 31. Dezember	1.297,6	1.458,1

in Höhe von insgesamt 39,3 Mio. € betrafen Dividendenausschüttungen an nicht-beherrschende Gesellschafter von Tochtergesellschaften sowie Anteilsaufstockungen bei bereits vollkonsolidierten Tochterunternehmen. Im Geschäftsjahr 2016 hatte die Deutsche Börse AG Privatplatzierungen vorzeitig zurückgezahlt; hieraus resultierte ein Zahlungsmittelabfluss in Höhe von 321,6 Mio. €.

Zum 31. Dezember 2017 wie auch zum 31. Dezember 2016 waren keine Commercial Paper begeben.

Zudem zahlte die Deutsche Börse AG eine Dividende für das Geschäftsjahr 2016 in Höhe von 439,0 Mio. € (Dividende für das Geschäftsjahr 2015: 420,1 Mio. €).

Aufgrund des positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit, ausreichender Kreditlinien sowie ihrer flexiblen Steuerungs- und Planungssysteme geht die Gruppe für das Geschäftsjahr 2017 wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus.

### Operating Leasing-Verträge

Die Gruppe Deutsche Börse nutzt Operating Leasing, und zwar in erster Linie für das Bürogebäude in Eschborn, das die Gruppe in der zweiten Jahreshälfte 2010 bezogen hat, und für die Gebäude der Clearstream International S.A. in Luxemburg (für Details siehe [Erläuterung 38 des Konzernanhangs](#)).

### Liquiditätssteuerung

Die Gruppe Deutsche Börse deckt ihren operativen Liquiditätsbedarf in erster Linie durch Innenfinanzierung, indem sie erwirtschaftete Mittel einbehält. Ziel ist es, Liquidität in Höhe der operativen Kosten eines Quartals vorzuhalten; diese Zielliquidität liegt derzeit in einer Spanne von 150 Mio. € bis 250 Mio. €. Es existiert ein konzerninterner Cash Pool, um überschüssige Liquidität, soweit regulatorisch und rechtlich zulässig, zu bündeln. Die liquiden Mittel werden ausschließlich kurzfristig angelegt, damit sie schnell verfügbar sind, sowie weitgehend besichert durch liquide Anleihen erstklassiger Emittenten. Die Deutsche Börse AG hat zudem Zugang zu externen Finanzierungsquellen, wie bilateralen und syndizierten Kreditlinien, und ein Commercial Paper-Programm (siehe [Erläuterung 36 des Konzernanhangs](#) für Details zum Finanzrisikomanagement). Um ihren strukturellen Finanzierungsbedarf zu decken, nutzte die Deutsche Börse AG in den vergangenen Jahren ihren Zugang zum Kapitalmarkt und emittierte Unternehmensanleihen.

### Zinsdeckungsgrad der Gruppe Deutsche Börse

Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit	Emissionsvolumen	2017 Mio. €	2016 Mio. €
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 03/2018)	600 Mio. €	7,6	7,4
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 10/2022)	600 Mio. €	14,8	14,8
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 10/2025)	500 Mio. €	8,7	8,7
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Hybridanleihe)	600 Mio. €	16,5	17,2
Privatplatzierungen <sup>1)</sup>	290 Mio. US\$	–	9,3
Commercial Paper	35 Mio. € – 2016 <sup>2)</sup> 0 Mio. € – 2017 <sup>2)</sup>	–	–
Sonstige Zinsaufwendungen		4,4	4,5
<b>Summe Zinsaufwendungen (inkl. 50 % des Hybridkupons)</b>		<b>43,7</b>	<b>53,3</b>
EBITDA (bereinigt)		1.431,1	1.345,7
<b>Zinsdeckung<sup>3)</sup></b>		<b>32,7</b>	<b>25,3</b>

1) Mitte 2016 mit dem Erlös aus dem Verkauf der ISE zurückgekauft

2) Jahresdurchschnitt

3) EBITDA / Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit (enthält 50 Prozent der Zinsen der Hybridanleihe)

## Kapitalmanagement

Generell erwarten die Kunden der Gesellschaft, dass diese konservative Zinsdeckungs- und Verschuldungsgrade aufweist und gute Kreditratings erzielt. Gemäß Definition der Ratingagentur wird die Hybridanleihe der Gruppe sowohl zur Ermittlung der Bruttoschulden als auch der Zinsaufwände nur zu 50 Prozent angerechnet. Die Gruppe verfolgt das Ziel, einen Zinsdeckungsgrad (Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit) von mindestens 16 auf Gruppenebene zu erreichen. Die Gruppe Deutsche Börse hat dieses Ziel im Berichtsjahr mit einem Zinsdeckungsgrad von 32,7 erreicht (2016: 25,3). Diesem Wert liegt ein relevanter Zinsaufwand von 43,7 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA von 1.431,1 Mio. € zugrunde.

Um die Zinsdeckung zu berechnen, werden u. a. die Zinsaufwendungen für die Finanzierung der Gruppe Deutsche Börse herangezogen, abzüglich der Zinsaufwendungen der Konzerngesellschaften, die auch als Finanzinstitute tätig sind. Zu diesen gehören die Clearstream Banking S.A., die Clearstream Banking AG und die Eurex Clearing AG. Zinsaufwendungen, die nicht im Zusammenhang mit der Finanzierung der Gruppe stehen, werden nicht in die Zinsdeckung einbezogen.

Zudem strebt die Deutsche Börse auf Gruppenebene ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Im Berichtsjahr hat die Gruppe das angestrebte Verhältnis der Bruttoschulden zum EBITDA mit einem Wert von 1,4 erreicht. Diesem Wert liegt eine Bruttoverschuldung von 1.988,4 Mio. € sowie ein bereinigtes EBITDA von 1.431,1 Mio. € zugrunde. Die Bruttoverschuldung besteht aus verzinslichen Verbindlichkeiten in Höhe von 1.988,4 Mio. €.

Das Unternehmen strebt ferner an, das starke AA-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. aufrechtzuerhalten, um den nachhaltigen Erfolg des in der Wertpapierverwahrung und -abwicklung tätigen Segments Clearstream sicherzustellen. Darüber hinaus verlangen die Aktivitäten der Tochtergesellschaft Eurex Clearing AG eine hohe Bonität der Deutsche Börse AG.

Die Deutsche Börse AG hat darüber hinaus öffentlich ihre Absicht erklärt, bei Clearstream-Gesellschaften bestimmte weitere Kenngrößen einzuhalten, die nach ihrer Einschätzung mit einem Rating von AA vereinbar sind. So soll das sog. Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte) der Clearstream International S.A. einen Wert von 700 Mio. € und das der Clearstream Banking S.A. einen Wert von 400 Mio. € nicht unterschreiten. Im Berichtsjahr hat die Clearstream International S.A. diese Kenngröße mit einem Wert von 1.206,6 Mio. € und die Clearstream Banking S.A. mit einem Wert von 1.213,6 Mio. € erreicht. Im Clearstream-Teilkonzern soll, sofern Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft bestehen, ein Zinsdeckungsgrad von mind. 25 aufrechterhalten werden. Im Berichtsjahr wie im Vorjahr bestanden bei Clearstream keine Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft, sodass kein Zinsdeckungsgrad angegeben wird.

### Schuldverschreibungen der Deutsche Börse AG (zum 31. Dezember 2017 ausstehend)

Typ	Emissionsvolumen	ISIN	Laufzeit	Fälligkeit	Kupon p.a.	Listing
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1R1BC6	5 Jahre	März 2018	1,125 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1RE1W1	10 Jahre	Oktober 2022	2,375 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	500 Mio. €	DE000A1684V3	10 Jahre	Oktober 2025	1,625 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Hybridanleihe)	600 Mio. €	DE000A161W62	Stichtag 5,5 Jahre/ Endfälligkeit in 25,5 Jahren	Februar 2021/ Februar 2041	2,75 % (bis Stichtag)	Luxemburg/ Frankfurt

### Dividende und Aktienrückkäufe

Generell strebt die Gruppe Deutsche Börse eine Dividendenausschüttungsquote von 40 bis 60 Prozent des bereinigten Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, an. In den zurückliegenden Jahren mit niedrigeren Jahresüberschüssen lag die Quote am oberen Ende dieser Bandbreite, um eine stabile Dividende an die Aktionäre auszuschütten. Im Zusammenhang mit dem erwarteten Ergebniswachstum der Gruppe strebt das Unternehmen künftig eine Ausschüttungsquote in der Mitte der Bandbreite von 40 bis 60 Prozent an.

Für das Geschäftsjahr 2017 schlägt die Deutsche Börse AG der Hauptversammlung vor, eine Dividende von 2,45€ je Stückaktie zu zahlen (2016: 2,35€). Diese Dividende entspricht einer Ausschüttungsquote von 53 Prozent des den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschusses, bereinigt um die in der [Ertragslage](#) beschriebenen Einmaleffekte (2016: 54 Prozent, ebenfalls bereinigt). Bei 186,3 Mio. dividendenberechtigten Stückaktien ergäbe sich damit eine Dividende von 456,4 Mio. € (2016: 439,0 Mio. €). Die Summe der dividendenberechtigten Aktien ergibt sich aus einem Grundkapital von 193,0 Mio. Aktien minus 6,4 Mio. Aktien im Eigenbestand.

Darüber hinaus hat die Deutsche Börse AG im April 2017 angekündigt, im zweiten Halbjahr 2017 ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von rund 200 Mio. € aufzulegen. Dieses Programm wird seit dem 27. November 2017 durchgeführt und soll bis spätestens Ende März 2018 abgeschlossen sein. Zudem hat die Gruppe am 5. Dezember 2017 bekannt gegeben, im Laufe des Jahres 2018 ein weiteres Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von ebenfalls rund 200 Mio. € aufzulegen. Mit dem Rückkaufprogramm strebt das Unternehmen eine ausgewogene Verwendung von frei verfügbaren Mitteln in Höhe von rund 800 Mio. € an. Generell erwartet das Unternehmen aber, dass verfügbare Mittel primär in die organische, aber auch in die komplementäre externe Weiterentwicklung der Gruppe fließen. Für weitere Informationen zum Erwerb eigener Aktien im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms gemäß § 160 Abs. 1 Nr. 2 AktG siehe den [Abschnitt „Eigenkapital“ im Anhang zum Jahresabschluss der Deutsche Börse AG](#).

### Kreditratings

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Kreditwürdigkeit regelmäßig von der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P), die der Clearstream Banking S.A. von den Ratingagenturen Fitch und S&P überprüfen.

Am 27. September 2017 bestätigte Fitch Ratings das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt die führende Position im Nachhandelsgeschäft und den sehr niedrigen Risikoappetit gepaart mit stringenten Risikomanagementsystemen, das umsichtige Liquiditätsmanagement sowie die einwandfreie Kapitalausstattung der Bank wider.

Am 24. November 2017 bestätigte S&P das „AA“-Kreditrating der Deutsche Börse AG und stufte den negativen Ausblick auf stabil herauf.

#### Relevante Kenngrößen

	2017 Mio. €	2016 Mio. €
Tangible Equity Clearstream International S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.206,6	1.092,1
Tangible Equity Clearstream Banking S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.213,6	1.179,4

#### Kreditratings

	Langfristig	Kurzfristig
<b>Deutsche Börse AG</b>		
Standard & Poor's	AA	A-1+
<b>Clearstream Banking S.A.</b>		
Fitch	AA	F1+
Standard & Poor's	AA	A-1+

Am selben Tag bestätigte S&P das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt das starke Risikomanagement, die minimale Verschuldung sowie die starke Positionierung im internationalen Kapitalmarkt, insbesondere durch das internationale Verwahr- und Transaktionsgeschäft, wider.

Die Deutsche Börse AG war zum 31. Dezember 2017 eines von nur zwei in DAX gelisteten Unternehmen, die über ein „AA“-Rating der Agentur S&P verfügten. Die Historie der Ratings von Deutsche Börse AG und Clearstream sind in der [Mehrfjahresübersicht](#) dargestellt.

## Vermögenslage

Im Folgenden werden wesentliche Änderungen in der Vermögenslage beschrieben. Die komplette Konzernbilanz finden Sie im [Konzernabschluss](#).

Die langfristigen Vermögenswerte der Gruppe Deutsche Börse setzen sich v. a. aus immateriellen Vermögenswerten und Finanzanlagen sowie Finanzinstrumenten der zentralen Kontrahenten zusammen. Der größte Posten waren die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten. Diesem Vermögenswert steht eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe gegenüber. Die Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, die die Gruppe Deutsche Börse als Finanzanlage hält, wie auch die Geschäfts- oder Firmenwerte und die anderen immateriellen Vermögenswerte lagen in etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

## Konzernbilanz (Auszüge)

	31.12.2017 Mio. €	31.12.2016 Mio. €
<b>AKTIVA</b>		
Langfristige Vermögenswerte	10.883,7	11.939,7
davon immaterielle Vermögenswerte	4.091,0	3.972,0
davon Geschäfts- oder Firmenwerte	2.770,9	2.721,1
davon Finanzanlagen	1.732,3	1.920,9
davon Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	1.563,0	1.604,8
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	4.837,2	5.856,6
Kurzfristige Vermögenswerte	124.257,7	151.904,4
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	79.510,7	107.909,6
davon Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung	29.392,0	27.777,6
davon Kassenbestand und sonstige Bankguthaben	1.297,6	1.458,1
<b>PASSIVA</b>		
Eigenkapital	4.959,4	4.623,2
Schulden	130.182,0	159.219,9
davon langfristige Schulden	7.023,8	8.669,8
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	4.837,2	5.856,6
davon verzinsliche Verbindlichkeiten	1.688,4	2.284,7
davon kurzfristige Schulden	123.158,2	150.550,1
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	78.798,6	107.479,4
davon Bardepots der Marktteilnehmer	29.215,3	27.777,6

Die kurzfristigen Vermögenswerte nahmen ab, insbesondere getrieben durch die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten sowie den Rückgang der Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, während die Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung gestiegen sind. Dies beruht im Wesentlichen darauf, dass zum einen bei Clearstream die Kundenbareinlagen höher waren und zum anderen die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr mehr Geldsicherheiten hinterlegt haben.

Die Vermögenswerte wurden finanziert durch Eigenkapital sowie Schulden. Das Eigenkapital nahm gegenüber dem Vorjahr zu, maßgeblich aufgrund des Buchgewinns im Zusammenhang mit der vollständigen Veräußerung der Anteile an BATS Global Markets, Inc. und ICE US Holding Company.

Die langfristigen Schulden nahmen v. a. aus zwei Gründen ab. Zum einen gingen die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten zurück. Dieser Verbindlichkeit steht ein Vermögenswert in gleicher Höhe gegenüber. Zudem sanken die verzinslichen Verbindlichkeiten aufgrund einer Reklassifizierung der im Geschäftsjahr 2018 fälligen Anleihe in Höhe von 599,8 Mio. €.

Wesentliche Veränderungen der kurzfristigen Verbindlichkeiten ergaben sich bei folgenden Posten:

- Rückgang der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten
- Anstieg der Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer bedingt durch höhere Geldsicherheiten der Clearingmitglieder der Eurex Clearing AG; die Zunahme geht darauf zurück, dass die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr relativ mehr Geld im Vergleich zu Wertpapiersicherheiten hinterlegt haben.

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 149,2 Mio. € (2016: 152,6 Mio. €) in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen (Capital Expenditure, CAPEX). Die größten Investitionen tätigte das Unternehmen in den Segmenten Clearstream und Eurex.

### **Betriebskapital (Working Capital)**

Das Betriebskapital ergibt sich aus der Saldierung der kurzfristigen Vermögenswerte und der kurzfristigen Schulden ohne die stichtagsbedingten Bilanzpositionen und Commercial Paper. Die kurzfristigen Vermögenswerte ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich dabei auf 1.020,9 Mio. € (2016: 1.293,6 Mio. €). Da die Gruppe Deutsche Börse die Entgelte für den Großteil ihrer Dienstleistungen monatlich einzieht, waren die in den kurzfristigen Vermögenswerten enthaltenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Vergleich zu den Nettoerlösen mit 329,4 Mio. € zum 31. Dezember 2017 relativ gering (31. Dezember 2016: 669,8 Mio. €). Die kurzfristigen Schulden der Gruppe ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich auf 1.280,1 Mio. € (2016: 1.452,8 Mio. € ohne stichtagsbedingte Positionen). Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein leicht negatives Betriebskapital in Höhe von 259,2 Mio. € (2016: 159,4 Mio. €).

### **Stichtagsbedingte Bilanzpositionen**

Die Bilanzpositionen „Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft“ sowie „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft“ sind stichtagsbedingte Positionen, die im Berichtsjahr stark korreliert zwischen etwa 13 und 17 Mrd. € schwankten (2016: zwischen 14 und 20 Mrd. €). Diese Beträge stellen im Wesentlichen Kundensalden des internationalen Abwicklungsgeschäfts von Clearstream dar.

Die Bilanzposition „Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten“ entsteht durch die Funktion der Eurex Clearing AG sowie der European Commodity Clearing AG: Da sie als zentrale Kontrahenten für die verschiedenen Märkte der Gruppe Deutsche Börse agieren, werden ihre Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert in der Bilanz erfasst. Die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten sind ausführlich im [☒ Risikobericht](#) und in den [☒ Erläuterungen 3, 15 und 36 des Konzernanhangs](#) dargestellt.

Die an die Clearinghäuser der Gruppe angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen Sicherheitsleistungen teilweise in Form von Bardepots, die täglich angepasst werden. Das Geld wird von den zentralen Kontrahenten über Nacht in der Regel besichert angelegt und unter der Position „Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung“ bilanziert. Der Wert der Bardepots an den für das Berichtsjahr relevanten Bilanzstichtagen (31. März, 30. Juni, 30. September, 31. Dezember) variierte zwischen 27 und 35 Mrd. € (2016: zwischen 24 und 29 Mrd. €).

### Wertschöpfung: Verteilung der Unternehmensleistung

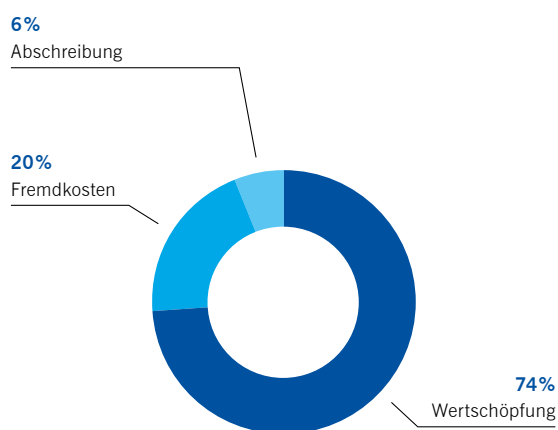
Die Wertschöpfung ergibt sich aus der Unternehmensleistung nach Abzug von Abschreibung und Fremdkosten. Im Jahr 2017 betrug die Wertschöpfung der Gruppe Deutsche Börse 1.879,6 Mio. € (2016: 1.627,1 Mio. €). Die Verteilung der Wertschöpfung macht deutlich, dass große Teile der erwirtschafteten Wertschöpfung zurück in die Volkswirtschaft fließen: 24 Prozent (456,4 Mio. €) kommen den Aktionären in Form von Dividendenzahlungen zugute, der Personalaufwand in Form von Gehältern und weiteren Vergütungsbestandteilen belief sich auf 34 Prozent (638,3 Mio. €). Steuern wurden in Höhe von 17 Prozent (311,0 Mio. €) entrichtet. 2 Prozent (47,6 Mio. €) entfielen auf Fremdkapitalgeber. Die im Unternehmen verbliebene Wertschöpfung in Höhe von 22 Prozent (410,2 Mio. €) wird beispielsweise für Investitionen in Wachstumsinitiativen eingesetzt, siehe [Grafiken „Entstehung der Wertschöpfung“](#) und [„Verwendung der Wertschöpfung“](#).

### Gesamtaussage des Vorstands zur wirtschaftlichen Lage

Das wirtschaftliche Umfeld 2017 zeigte sowohl in Europa wie auch global teilweise deutliche Zeichen einer weiteren Erholung. Zudem stiegen die Zinsen, zumindest in den USA. Gleichzeitig blieb jedoch die Volatilität im Aktienmarkt sehr niedrig und lag im zweiten Halbjahr 2017 wiederholt auf einem historischen Tiefstand. Vor diesem Hintergrund gingen die Volumina in Aktienindexderivaten deutlich zurück, während der Aktienhandel leicht zulegen konnte. Der Energiemarkt hatte mit temporärer Unsicherheit zu kämpfen, die insbesondere die Volumina in den Stromprodukten für den deutschen und österreichischen Markt, den wesentlichen Umsatztreibern, negativ beeinflusste. In Summe führten diese gegenläufigen Faktoren dazu, dass die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2017 sich zwar positiv entwickelte, jedoch unter der vom Vorstand erwarteten Spanne lag. Die Gruppe verzeichnete in Summe

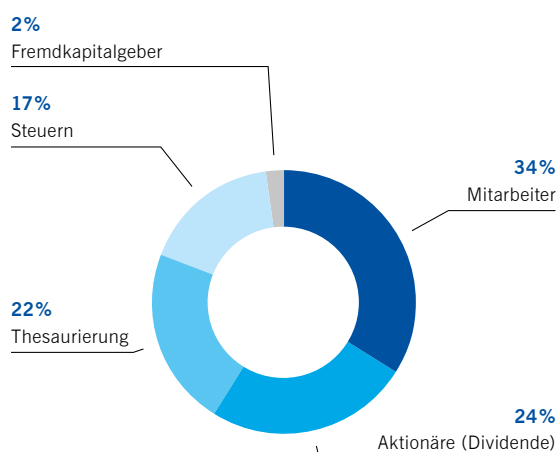
#### Entstehung der Wertschöpfung

Unternehmensleistung: 2.532,8 Mio. €



#### Verwendung der Wertschöpfung

Wertschöpfung: 1.879,6 Mio. €





einen Anstieg der Nettoerlöse um 3 Prozent. Die operativen Kosten lagen im Berichtsjahr mit 5 Prozent unter denen des Jahres 2016. Dies lag maßgeblich an niedrigeren Kosten im Zusammenhang mit Zusammenschlüssen und Übernahmen. Bereinigt um diese Effekte waren die Kosten im Berichtsjahr um 1 Prozent niedriger als im Vorjahr. Nach Eliminierung der Einmaleffekte lag der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnende Periodenüberschuss der Gruppe mit 6 Prozent Wachstum unter der prognostizierten Spanne von 10 bis 15 Prozent.

Der Vorstand hält die Finanzlage der Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr für äußerst solide. Das Unternehmen erzielte wie im Vorjahr einen hohen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Aufgrund des Anstiegs des bereinigten EBITDA konnte die Deutsche Börse auf Gruppenebene das Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA weiter verbessern: Mit 1,4 erreichte die Gruppe das Ziel und liegt unter dem Zielwert von 1,5.

Ratingagenturen haben die Kreditwürdigkeit des Konzerns 2017 erneut mit Top-Ratings bewertet. Am 24. November 2017 bestätigte Standard & Poor's das AA-Kreditrating der Deutsche Börse AG und stufte zudem den negativen Ausblick auf stabil herauf. Am gleichen Tag bestätigte Standard & Poor's, wie bereits Fitch Ratings am 27. September 2017, das AA-Kreditrating der Clearstream Banking S.A., jeweils mit einem stabilen Ausblick.

Die Deutsche Börse AG bietet ihren Aktionären seit Jahren eine attraktive Rendite – so auch für das Geschäftsjahr 2017. Mit einem Dividendenvorschlag von 2,45€ (2016: 2,35€) liegt die Ausschüttung an die Aktionäre über derjenigen des Vorjahres. Ferner sinkt die Ausschüttungsquote infolge des verbesserten Ergebnisses leicht von 54 im Vorjahr auf 53 Prozent im Berichtsjahr (jeweils bereinigt um Einmaleffekte) und liegt somit wie erwartet in der Mitte der vom Vorstand angestrebten Spanne zwischen 40 und 60 Prozent.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ist als sehr geordnet zu bewerten.

## Mehrfjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
Nettoerlöse	Mio. €	1.912,3	2.047,8	2.220,3 <sup>1)</sup>	2.388,7	2.462,3
davon Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	35,9 <sup>2)</sup>	37,6	50,6	84,0	132,6
Operative Kosten (ohne Abschreibung und Wertminderungsaufwand)	Mio. €	-1.064,0	-990,0	-1.164,2 <sup>1)</sup>	-1.186,4	-1.131,6
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibung (EBITDA)	Mio. €	857,6	1.136,1	1.054,6 <sup>1)</sup>	1.239,2	1.528,5
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	Mio. €	118,8	124,8	119,0	131,0	159,9
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	Mio. €	478,4	762,3	613,3 <sup>1)</sup>	722,1	874,3
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	€	2,60	4,14	3,31 <sup>1)</sup>	3,87	4,68
<b>Konzern-Kapitalflussrechnung</b>						
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	728,3	677,3	10,1	1.621,4	1.056,2
<b>Konzernbilanz</b>						
Langfristige Vermögenswerte	Mio. €	8.796,9	11.267,2	14.386,9	11.938,7	10.883,7
Eigenkapital	Mio. €	3.268,0	3.752,1	3.695,1	4.623,2	4.959,4
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	Mio. €	1.521,9	1.428,5 <sup>3)</sup>	2.546,5	2.284,7	1.688,4 <sup>3)</sup>
<b>Kennzahlen des Geschäfts</b>						
Dividende je Aktie	€	2,10	2,10	2,25	2,35	2,45 <sup>4)</sup>
Dividendenausschüttungsquote	%	61 <sup>5)</sup>	58 <sup>5)</sup>	55 <sup>5)</sup>	54 <sup>5)</sup>	53 <sup>5)6)</sup>
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		3.515	3.911	4.460 <sup>1)</sup>	4.731	5.183
Personalaufwandsquote (Personalaufwand / Nettoerlöse)	%	22 <sup>5)</sup>	23 <sup>5)</sup>	27	25	26
EBITDA-Marge, bezogen auf die Nettoerlöse	%	45	55	48 <sup>1)</sup>	52	62
Steuerquote	%	26,0 <sup>5)</sup>	26,0 <sup>5)</sup>	26,0	27,0	27,0 <sup>5)</sup>
Konzern-Eigenkapitalrentabilität (Jahresdurchschnitt) <sup>7)</sup>	%	21	21	20 <sup>5)</sup>	19 <sup>5)</sup>	18 <sup>5)</sup>
<b>Die Aktie</b>						
Jahresschlusskurs der Deutsche Börse-Aktie	€	60,20	59,22	81,39	77,54	96,80
Durchschnittliche Marktkapitalisierung	Mrd. €	10,0	10,8	14,7	14,0	17,2
<b>Kennzahlen zur Bonität</b>						
Bruttoschulden / EBITDA		1,5 <sup>5)</sup>	1,5 <sup>5)</sup>	1,9 <sup>5)</sup>	1,5	1,4
Zinsdeckungsgrad	%	20,1 <sup>5)</sup>	26,0 <sup>5)</sup>	23,2 <sup>1)</sup>	25,3	32,7
Deutsche Börse AG: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Clearstream Banking S.A.: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Fitch	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
<b>Kennzahlen der Märkte</b>						
<b>Xetra<sup>®</sup>, Börse Frankfurt und Tradegate</b>						
Handelsvolumen (Einfachzählung) <sup>8)</sup>	Mrd. €	1.157,6	1.282,6	1.635,7	1.377,0	1.467,6
<b>Eurex<sup>®</sup></b>						
Zahl der gehandelten Kontrakte	Mio.	2.191,9	2.097,9	1.672,6 <sup>1)</sup>	1.727,5	1.675,9
<b>Clearstream</b>						
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	Mrd. €	11.626	12.215	13.274	13.075	13.465
Globale Wertpapierfinanzierung (ausstehendes Volumen im Periodendurchschnitt)	Mrd. €	576,5	609,8	598,6	515,9	459,8

1) Wert für 2015 ohne Berücksichtigung der ISE, die durch den Verkauf zum 30. Juni 2016 eine nicht fortgeführte Geschäftstätigkeit darstellt

2) Nur Segment Clearstream

3) Im Folgejahr fällige Anleihen werden unter „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen (2014: 139,8 Mio. €, 2017: 599,8 Mio. €).

4) Vorschlag an die Hauptversammlung 2018

5) Bereinigt um Einmaleffekte; für Details der Bereinigung sei auf den Konzernabschluss für das jeweilige Geschäftsjahr verwiesen

6) Wert auf Basis des Vorschlags an die Hauptversammlung 2018

7) Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss / Durchschnittliches Konzerneigenkapital eines Geschäftsjahres basierend auf den Konzerneigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse

8) Seit Q3/2013 inkl. Zertifikate und Optionsscheine aufgrund der Vollkonsolidierung der Börse Frankfurt Zertifikate AG

## Impressum

### Herausgeber

Deutsche Börse AG  
60485 Frankfurt am Main  
www.deutsche-boerse.com

### Konzept und Gestaltung

Lesmo GmbH & Co. KG, Düsseldorf  
Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

### Fotografie

Thorsten Jansen (Porträts Joachim Faber und Vorstandsmitglieder)  
Jörg Baumann (Titel)

### Redaktionssystem

Zusammengefasster Lagebericht, Konzernabschluss und -anhang  
inhouse produziert mit firesys und SmartNotes

### Druck

Kunst- und Werbedruck, Bad Oeynhausen

### Veröffentlichungstermin

16. März 2018

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung  
des Herausgebers

Allen Kollegen sowie allen Beteiligten außerhalb des Unter-  
nehmens, die an der Erstellung dieses Berichts mitgewirkt  
haben, sei für die freundliche Unterstützung gedankt.

### Publikationsservice

Das Annual 2017 und der Finanzbericht 2017 der Gruppe  
Deutsche Börse liegen jeweils in deutscher und englischer  
Sprache vor.

### Bestellnummern

1000-4767 (deutsches Annual)  
1000-4768 (deutscher Finanzbericht)  
1010-4769 (englisches Annual)  
1010-4770 (englischer Finanzbericht)

Sie erhalten den Unternehmensbericht 2017 ...

als pdf und in einer Dokumenten-App im Internet:

[www.deutsche-boerse.com/geschaeftsbericht](http://www.deutsche-boerse.com/geschaeftsbericht)



als gedruckte Version bei der Publications-Hotline der Gruppe  
Deutsche Börse:

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 15 10

Fax +49-(0) 69-2 11-1 15 11

## Kontakt

### Investor Relations

E-Mail [ir@deutsche-boerse.com](mailto:ir@deutsche-boerse.com)

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 16 70

Fax +49-(0) 69-2 11-1 46 08

[www.deutsche-boerse.com/ir](http://www.deutsche-boerse.com/ir)

### Group Sustainability

E-Mail [group-sustainability@deutsche-boerse.com](mailto:group-sustainability@deutsche-boerse.com)

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 42 26

Fax +49-(0) 69-2 11-61 42 26

[www.deutsche-boerse.com/nachhaltigkeit](http://www.deutsche-boerse.com/nachhaltigkeit)

### Group Marketing

E-Mail [corporate.report@deutsche-boerse.com](mailto:corporate.report@deutsche-boerse.com)

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 49 84

Fax +49-(0) 69-2 11-61 49 84

## Markenverzeichnis

C7®, DAX®, Deutsche Börse Venture Network®, ERS®, Eurex®,  
Eurex Bonds®, Eurex Clearing Prisma®, Eurex Repo®, FWB®,  
GC Pooling®, MDAX®, SDAX®, T7®, TecDAX®, Vestima®, Xetra®  
und Xetra-Gold® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG.  
360T® ist eine eingetragene Marke der 360 Treasury Systems AG.  
EURO STOXX®, EURO STOXX 50®, STOXX® und STOXX® Europe  
600 Financials sind eingetragene Marken der STOXX Ltd.